

Technická univerzita v Liberci

Hospodářská fakulta

Studijní program: 6208 T – Ekonomika a management

Studijní obor: Podniková ekonomika

Analýza finanční pozice firmy „Ještědská stavební společnost s r.o.“

Analysis of the financial position of the company

„Ještědská stavební společnost s r.o.“

DP – PE – KFU – 200214

LUCIE HRUŠOVÁ

Vedoucí práce: Ing. Radana Hojná, katedra financí a účetnictví

Konzultant: Ing. Petr Janda, ekonomický ředitel

Počet stran: 52

Počet příloh: 4

Datum odevzdání: 24. května 2002

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Hospodářská fakulta

Katedra financí a účetnictví

Akademický rok: 2001/2002

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

pro

Lucie Hrušová

obor č. 6208 T Podniková ekonomika

Vedoucí katedry Vám ve smyslu zákona č. 111 / 1998 Sb. o vysokých školách a navazujících předpisů určuje tuto diplomovou práci:

Název tématu:

***Analýza finanční pozice firmy
„Ještědská stavební společnost, s.r.o.“***

Pokyny pro vypracování:

1. Charakteristika vybrané společnosti a jejích podnikatelských aktivit.
2. Teorie finanční analýzy, cíle, metody, klasifikace ukazatelů.
3. Provedení finanční analýzy společnosti.
4. Vyhodnocení finančního postavení společnosti, vlastní návrhy a doporučení

Rozsah grafických prací:

50 - 60 stran textu + nutné přílohy

Rozsah průvodní zprávy:

Seznam odborné literatury:

- Valach, J. a kol.: Finanční řízení podniku. Ekopress, Praha 1999
- Sekera, B.: Finanční analýza společnosti na bázi účetních výkazů. Profess, Praha 1996
- Kovanicová, D.; Kovanic, P.: Poklady skryté v účetnictví díl 1., Polygon, Praha 1996
- Blaha, Z. S.; Jindřichovská, I.: Jak posoudit finanční zdraví firmy. Management Press, Praha 1995
- Bierman, H.; Bonini, CH. P.; Hausman, W. H.: Quantitative Analysis for Business Decisions. 3. ed. Toronto 1996

Vedoucí diplomové práce: Ing. Radana Hojná

Konzultant: Ing. Petr Janda, ekonomický ředitel

Termín zadání diplomové práce: 31. října 2001

Termín odevzdání diplomové práce: 24. května 2002



Dr. Ing. Olga Hasprová
vedoucí katedry

prof. Ing. Jan Ehleman, CSc.
děkan Hospodářské fakulty

PODĚKOVÁNÍ

Na tomto místě bych ráda poděkovala vedoucí diplomové práce Ing. Radaně Hojně z katedry financí a účetnictví, která mi odbornými konzultacemi při vypracování diplomové práce velmi pomohla. Dále bych chtěla poděkovat konzultantovi Ing. Petrovi Jandovi, ekonomickému řediteli Ještědské stavební společnosti s r.o., za jeho vstřícnost a poskytnutí potřebných informací pro praktickou část diplomové práce.

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury pod vedením vedoucího a konzultanta.

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 o právu autorském, zejména § 60 (školní dílo) a § 35 (o nevýdělečném užití díla k vnitřní potřebě školy). Beru na vědomí, že TUL má právo na uzavření licenční smlouvy o užití mé práce a prohlašuji, že souhlasím s případným užitím mé práce (prodej, zapůjčení, apod.).

Jsem si vědoma toho, že užit svou diplomovou práci či poskytnout licenci k jejímu užití mohu jen se souhlasem TUL, která má právo ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, vynaložených univerzitou na vytvoření díla (až do její skutečné výše).

Po pěti letech si mohu tuto práci vyžádat v Univerzitní knihovně TU v Liberci, kde je uložena, a tím výše uvedená omezení vůči mé osobě končí.

V Liberci dne 24. května 2002

Lucie Hrušová

RESUMÉ

Cílem diplomové práce je provést analýzu finanční pozice Ještědské stavební společnosti s r.o. a na jejím základě nalézt řešení případných problémů. Teoretická část je věnována základním pojmům a zdrojům pro finanční analýzu. Dále obsahuje popis metod finanční analýzy se zaměřením na elementární metody technické analýzy a jejich nástroje. V praktické části je proveden rozbor rozvahových a výsledkových položek, vývoje cash flow a základních poměrových ukazatelů v letech 1999 – 2001. Závěr práce obsahuje celkové zhodnocení finanční situace společnosti a doporučení pro její další vývoj.

RESUMÉ

The aim of this thesis is to analyse the financial position of the company Ještědská stavební společnost s r.o., and on its base to find solutions of prospective problems. The theoretical part of the thesis considers the basic concepts and information sources of the financial analysis. It further contains description of the methods of the financial analysis with focus on the elementary methods of the technical analysis and their instruments. In the practical part is done analysis of development of the balancing and illative entries, cash flow and basic comparative indicators in years 1999 – 2001. The conclusion contains general estimation of financial situation of the company with resulting recommendation for its future.

OBSAH

Obsah	7
Seznam použitých zkratk a symbolů	9
Úvod	11
1. FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU	12
1.1. Finanční analýza a její úloha ve finančním řízení podniku	12
1.2. Etapy finanční analýzy	12
1.3. Zdroje vstupních dat pro finanční analýzu	13
1.3.1. Rozvaha	13
1.3.2. Výkaz zisku a ztráty	14
1.3.3. Výkaz o peněžních tocích	15
1.3.4. Ostatní zdroje dat	16
1.3.5. Spolehlivost a srovnatelnost zdrojů dat	16
1.4. Uživatelé finanční analýzy	17
2. METODY FINANČNÍ ANALÝZY	18
2.1. Elementární metody technické analýzy	19
2.1.1. Analýza absolutních a procentních ukazatelů	19
2.1.2. Analýza rozdílových ukazatelů	20
2.1.2.1. Fondy finančních prostředků	20
2.1.2.2. Ukazatele vypočítané ze zisku a přidané hodnoty	21
2.1.3. Přímá analýza poměrových ukazatelů	22
2.1.4. Analýza soustav ukazatelů	24
2.2. Vyšší metody finanční analýzy	24
3. KLASIFIKACE POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	26
3.1. Ukazatele rentability	26
3.2. Ukazatele aktivity podnikání	29
3.3. Ukazatele likvidity	31
3.4. Ukazatele zadluženosti	33
3.5. Ukazatele kapitálového trhu	36
3.6. Souhrnné indexy hodnocení	38
3.6.1. Altmanův model (Altmanovo Z-skóre)	38
3.6.2. Index IN	40
4. CHARAKTERISTIKA JEŠTĚDSKÉ STAVEBNÍ SPOLEČNOSTI S R.O.	41
4.1. Základní údaje o společnosti	41

5. FINANČNÍ ANALÝZA V JEŠTĚDSKÉ STAVEBNÍ SPOLEČNOSTI S R.O.	42
5.1. Horizontální a vertikální analýza	42
5.1.1. Majetková struktura	42
5.1.2. Kapitálová struktura	46
5.1.3. Výkaz zisku a ztráty	49
5.1.4. Analýza cash-flow	52
5.2. Analýza poměrových ukazatelů	53
5.2.1. Ukazatele rentability	53
5.2.2. Ukazatele aktivity	54
5.2.3. Ukazatele likvidity	56
5.2.4. Ukazatele zadluženosti	57
5.3. Souhrnné indexy hodnocení	58
5.3.1. Altmanovo Z-skóre	58
5.3.2. Index IN	59
5.4. Shrnutí závěrů finanční analýzy a návrh opatření	60
6. ZÁVĚR	62
Seznam použité literatury	63
Seznam příloh	64
Přílohy dle seznamu příloh	

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ

A	aktiva
apod.	a podobně
cca	přibližně
CF _A	čistý peněžní tok z provozní činnosti
CF _B	čistý peněžní tok z investiční činnosti
CF _C	čistý peněžní tok z finanční činnosti
CK	cizí kapitál
CKdl	cizí kapitál dlouhodobý
CKkr	cizí kapitál krátkodobý
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČPP	čisté pohotové prostředky
ČSÚ	český statistický úřad
CZ	cizí zdroje
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DM	dlouhodobý majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	hospodářský výsledek za účetní období
EBT	zisk před zdaněním
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	zisk před úroky, odpisy a zdaněním
EPS	čistý zisk na akcii
EVA	ekonomická přidaná hodnota
HSV	hlavní stavební výroba
HV	hospodářský výsledek
JSS	Ještědská stavební společnost s r.o.
KBU	krátkodobé bankovní úvěry
Kč	Koruna česká
KZ	krátkodobé závazky
mil.	milión
MVA	tržní přidaná hodnota
N	náklady
např.	například
OA	oběžná aktiva

OM	oběžný majetek
OKEČ	oborová klasifikace ekonomických činností
P / E	price / earnings
PN	provozní náklady
PSV	pomocná stavební výroba
PV	provozní výnosy
ROA	rentabilita celkového kapitálu
ROCE	rentabilita dlouhodobě vloženého kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
SA	stálá aktiva
T	tržby
tis.	tisíc
tj.	to je
tzv.	takzvaný
U	nákladové úroky
ÚA	úhrnná aktiva
$V_1 - V_6$	váhy indexu IN
VK	vlastní kapitál
Z	zisk
ZPL	závazky po lhůtě splatnosti

ÚVOD

Finanční analýza je v moderních podnicích nedílnou součástí finančního řízení. Zaměřuje se na rozbor důsledků a efektů různých faktorů, které ovlivňují finanční a ekonomickou situaci podniku. Umožňuje tedy zjistit, jaké je zdraví podniku a kde jsou jeho slabiny. Zároveň slouží jako podklad pro potřebná řídicí rozhodnutí. Základním zdrojem finanční analýzy jsou data a informace poskytované systémem finančního účetnictví.

Hlavním nástrojem finanční analýzy je výpočet a interpretace poměrových ukazatelů. Základní oblasti ekonomické situace podniku, na kterou se analýza poměrových ukazatelů zaměřuje, jsou oblast rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti podniku. U akciových společností se navíc používají ukazatele kapitálového trhu, podle kterých se akcionáři rozhodují, kam umístit své investice. U interpretace poměrových ukazatelů je důležité si uvědomit, že jsou všechny oblasti ekonomické činnosti podniku úzce propojeny, a vzájemně se ovlivňují. Tato provázanost ovlivňuje i vypovídací schopnost ukazatelů. Při finanční analýze je nutné dívat se na podnik jako na celek a v kontextu s vnějším ekonomickým prostředím. Pokud budeme posuzovat odděleně jednotlivé prvky vytržené z kontextu, nedosáhneme požadovaných výsledků.

V teoretické části své diplomové práce uvádím základní pojmy týkající se finanční analýzy, její zdroje, metody a nejčastěji používané výpočetní vztahy. V praktické části se zaměřuji na elementární metody technické analýzy, konkrétně na analýzu absolutních, procentních a poměrových ukazatelů v Ještědské stavební společnosti s r.o.. Cílem práce je popsat finanční situaci podniku v letech 1999 – 2001 a v případě odhalení problémů najít jejich příčinu a doporučit nápravná opatření.

1. FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU

1.1. Finanční analýza a její úloha ve finančním řízení podniku

Finanční analýza je významnou součástí finančního řízení podniku. Hodnocením finančních ukazatelů získáváme informace o finančním zdraví firmy. Zároveň je zjištěna zpětná vazba mezi plánovanými efekty řídicích rozhodnutí a skutečným stavem.

Úlohou finanční analýzy je tedy komplexně posoudit finanční hospodaření podniku, podchytit všechny jeho složky, případně při podrobnější analýze zhodnotit blíže faktory, které mají na finanční situaci vliv. Finanční analýza tak napomáhá k rozpoznání slabých stránek finančního zdraví firmy, které by mohly v budoucnu vést k problémům, a silných stránek, na kterých by naopak firma mohla stavět. [1, 3]

1.2. Etapy finanční analýzy

Finanční analýza se ve zjednodušeném pojetí provádí v pěti etapách:

1. výpočet ukazatele zkoumaného podniku,
2. srovnání hodnot ukazatelů s odvětvovými průměry,
3. analýza časových trendů,
4. hodnocení vzájemných vztahů ukazatelů pomocí pyramidové soustavy,
5. návrh na opatření ve finančním plánování a řízení¹.

V současné době výše uvedené zjednodušené pojetí (tzv. školní pojetí) finanční analýzy v praxi již zcela nedostačuje vzhledem k neustálým změnám specifických podmínek, které se činnosti podniku dotýkají. Plná shoda jeho ukazatelů s ukazateli jiného podniku, který má stejné zaměření, ale pracuje v jiných podmínkách, není možná. Je proto nezbytné volit složitější a pracnější postupy finanční analýzy. [2]

¹ Zdroj: KOVANICOVÁ, D. – KOVANIC, P.: Poklady skryté v účetnictví. 2. díl. 2. vyd. Praha, 1996. s. 226

1.3. Zdroje vstupních dat pro finanční analýzu

Finanční analýza je úzce spojena s finančním účetnictvím, které poskytuje převažující podíl dat a informací potřebných pro finanční rozhodování. Jsou obsahem základních účetních výkazů. Informace jsou čerpány také z vnitropodnikových účetních výkazů, ekonomických statistik, zpráv z peněžního a kapitálového trhu a velkého množství dalších zdrojů z vnitřního i vnějšího prostředí podniku.

1.3.1. Rozvaha

Rozvaha je základním účetním výkazem, který zachycuje stav majetku v podniku (aktiv) na jedné straně a zdrojů jeho krytí (pasiv) na straně druhé k určitému datu v peněžním vyjádření. [5]

Rozvaha je podrobně strukturována tak, aby co nejlépe vyhovovala finančnímu řízení podniku. Aktiva jsou roztržena z hlediska konkrétních majetkových složek – jejich formy, funkce a délky vázanosti v reprodukčním cyklu podniku. Základními skupinami aktiv dle tohoto hlediska rozdělení jsou aktiva stálá a aktiva oběžná. U zdrojů je základním kritériem třídění jejich vlastnictví. Podle tohoto kritéria rozlišujeme zdroje vlastní a cizí.

Tabulka č. 1: Rozvaha z agregovaných položek

AKTIVA CELKEM		PASIVA CELKEM	
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	A.	Vlastní kapitál
B.	Stálá aktiva	A.I.	Základní kapitál
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	A.II.	Kapitálové fondy
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	A.III.	Fondy ze zisku
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let
C.	Oběžná aktiva	A.V.	Výsledek hospodaření
C.I.	Zásoby	B.	Cizí zdroje
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	B.I.	Rezervy
C.III.	Krátkodobé pohledávky	B.II.	Dlouhodobé závazky
C.IV.	Finanční majetek	B.III.	Krátkodobé závazky
D.	Ostatní aktiva – přechodné účty aktiv	B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci
		C.	Ostatní pasiva – přechodné účty pasiv

Zdroj: NOVOTNÝ, M.: Účetní předpisy – Soubor předpisů 2002/14. 1. vyd. Praha, 2002. s. 91 – 93

Rozvaha sice patří mezi základní zdroje informací pro finanční analýzu, ale má i své slabé stránky, které výsledky finanční analýzy zkreslují:

- všechny hodnoty jsou uvedeny v pořizovacích cenách (není zohledněna tržní cena),
- odepisujeme hodnotu opotřebeného majetku,
- neobsahuje cenu lidského kapitálu, good-will firmy, apod.,
- vykazujeme pohledávky, které se časem mohou stát nedobytnými, nikdy nebudou zaplacený. [2]

1.3.2. Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty (výsledovka) je účetní výkaz jehož levou stranu tvoří všechny náklady a na jejíž pravé straně jsou uvedeny veškeré výnosy. Výnosy snížené o náklady, roční odpisy a spotřebu materiálu pak tvoří hospodářský výsledek podnikání, zisk nebo ztrátu. Zisk zjištěný jako rozdíl nákladů a výnosů je základem pro výpočet daně z příjmu.

Podstata výkazu se dá vyjádřit tímto vztahem:

$$\text{Výnosy} - \text{Náklady} = \text{Hospodářský výsledek (zisk / ztráta)}$$

Výkaz zisku a ztráty má vertikální, stupňovitou podobu. Jednotlivé stupně vyjadřují úroveň hospodaření v provozní činnosti, finanční činnosti a mimořádné činnosti podniku. Na rozdíl od rozvahy se výsledovka nevztahuje k určitému časovému okamžiku, nýbrž k časovému intervalu (ročnímu, půlročnímu, měsíčnímu,...). Je tedy přehledem o výsledkových operacích za dané období. [3]

Slabé stránky výsledovky z hlediska pohledu na pohyb peněžních prostředků:

- zjišťujeme zisk a ten neodpovídá cash flow,
- účtujeme náklady a výnosy a ne příjmy a výdaje $\Rightarrow$ zkreslení zisku,
- účtujeme odpisy jako náklad, ale ve skutečnosti jsme neměli žádný výdaj. [2]

1.3.3. Výkaz o peněžních tocích

Výkaz o peněžních tocích (výkaz cash flow) je důležitou součástí přílohy k účetní závěrce. Doplňuje rozvahu a výsledovku o informaci o pohybu peněžních prostředků a reálnosti dosaženého hospodářského výsledku. Ve výkazu cash flow se porovnávají příjmy a výdaje. Výkaz tedy vypovídá o tom, kolik peněžních zdrojů podnik vytvořil a jakým způsobem je použil. Výkaz cash flow se v České republice jako účetní výkaz používá jen krátkou dobu. Od roku 1996 je předepsán nový model výkazu, který odpovídá mezinárodnímu účetnímu standardu. Tento výkaz slouží především jako nástroj analýzy likvidity. [5]

Tabulka č. 2: Zestručněná schematická podoba výkazu cash flow

P.	Počáteční stav peněžních prostředků a jejich ekvivalentů
A.	Čistý peněžní tok z provozní činnosti (CF_A): Účetní HV z běžné činnosti před zdaněním (+) Úprava o nepeněžní operace (+) Vyloučení položek samostatně vykazovaných (+) Úprava o změny stavu oběžných aktiv a krátkodobých závazků = Čistý peněžní tok z provozní činnosti před úroky a zdaněním (+) Samostatně vykazované peněžní toky: z úroků, z daně z příjmu za běžnou činnost, popř. z mimořádných transakcí
B.	Čistý peněžní tok z investiční činnosti (CF_B): (-) Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv (+) Příjmy z prodeje stálých aktiv
C.	Čistý peněžní tok z finanční činnosti (CF_C): (+) Změna stavu dlouhodobých závazků (+) Vliv změn vlastního kapitálu na peněžní toky (+) Přijaté dividendy a podíly na zisku
F.	Čistý peněžní tok = CF_A + CF_B + CF_C
R.	Konečný stav peněžních prostředků a jejich ekvivalentů

Zdroj: SŮVOVÁ, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, banky a na počítači. 1. vyd. Praha, 2000. s. 68

1.3.4. Ostatní zdroje dat

Další zdroje dat pro potřeby finanční analýzy jsou například tyto:

- výroční zpráva,
- vnitropodnikové účetní výkazy,
- podniková statistika a další podnikové evidence,
- prospekty, interní směrnice,
- kurzovní lístky, vývoj úrokových sazeb,
- oficiální údaje z ekonomického okolí firmy (databáze hospodářských informací, informace ČSÚ, apod.),
- údaje z kapitálového trhu,
- odhady různých analytiků,
- nezávislá hodnocení a prognózy. [3]

1.3.5. Spolehlivost a srovnatelnost zdrojů dat

Finanční analýza musí pracovat s původními objektivními daty. Druhotná data mohou být již zkreslena, neboť byla původně sbírána za určitým účelem, takže z nich plynoucí informace mohou být omezeny subjektivním zásahem.

Důležitým aspektem finanční analýzy je i srovnatelnost dat. Jedná se o srovnatelnost časovou v případě srovnávání a hodnocení podniku v jeho vývoji a srovnatelnost subjektů v případě např. mezipodnikového srovnávání.

U srovnatelnosti časové musíme dbát především na neměnnost postupů účtování, způsoby oceňování a odpisování, neměnnost technologií, hlavních postupů řízení a formy podnikání. Při analýze časových řad musíme vždy porovnávat stejná období.

Mezi hlediska srovnatelnosti subjektů patří hledisko oborové srovnatelnosti (vstupy, technologie, výstupy, okruh zákazníků), hledisko geografické, společensko-politické, ekologické či legislativní. V praxi je velmi těžké najít podniky, které jsou srovnatelné ve všech ohledech, proto se nejčastěji uplatňuje mezioborová srovnatelnost. [2]

1.4. Uživatelé finanční analýzy

Informace o finančním stavu podniku, které nám poskytuje finanční analýza, jsou předmětem zájmu mnoha subjektů přicházejících s daným podnikem do styku. Jedná se především o následující zájmové skupiny:

Akcionáři a ostatní investoři

Akcionáři a ostatní investoři jsou primárními uživateli finanční analýzy. Zajímá je, jestli dobře uložili své peníze a zda je firma dobře řízena. V popředí jejich pozornosti stojí stabilita a likvidita podniku, disponibilní zisk, od kterého se odvíjí výše jejich dividend, a otázka, zda podnikatelské záměry manažerů zajišťují existenci a prosperitu podniku.

Manažeři podniku

Manažeři z finanční analýzy čerpají informace potřebné pro krátkodobé i dlouhodobé finanční řízení podniku. Tyto informace jim zároveň umožňují vytvoření zpětné vazby mezi jejich rozhodováním a jeho praktickými důsledky.

Zaměstnanci podniku

Zaměstnance zajímají finanční výsledky především z hlediska jistoty zaměstnání a z hlediska mzdové perspektivy.

Dodavatelé

Dodavatelé si vybírají na základě finanční situace potenciálních zákazníků své obchodní partnery. Sledují zejména schopnost hradit splatné závazky a dlouhodobou stabilitu, která jim v budoucnu zaručí trvalý odbyt.

Odběratelé

Odběratelé se především v případě dlouhodobých smluvních svazků chtějí ujistit, že dodavatel je schopen dostát svým závazkům, a neohrozí případným přerušením dodávek z důvodu finanční krize či dokonce bankrotu jejich vlastní produkci.

Banky a ostatní finanční instituce

Banky se na základě širokého okruhu finančních informací rozhodují, jestli podniku poskytnou úvěr či nikoliv. Zároveň posuzují, zda je podnik schopen poskytnout záruky za půjčku a zda bude schopen hradit splátky dle splátkového kalendáře. Banky ve většině případů váží své úvěrové podmínky na vybrané finanční ukazatele.

Stát a státní orgány

Stát využívá finanční informace k mnoha účelům: např. pro statistiku, kontrolu plnění daňových povinností, rozdělování finančních dotací, apod.

Analytici a daňoví poradci

Na základě finanční analýzy identifikují problémy a doporučují nápravná opatření.

Konkurenční podniky

Zajímají se o finanční výsledky svých konkurentů, se kterými porovnávají vlastní výsledky, a tak hodnotí své postavení v rámci celého odvětví.

Burzovní makléři

Informace o aktuální finanční situaci podniku jsou pro ně nezbytné, aby mohli úspěšně obchodovat s cennými papíry. [3]

2. METODY FINANČNÍ ANALÝZY

Rozlišujeme dva základní přístupy k finanční analýze – fundamentální analýzu a technickou analýzu.

Fundamentální analýza provádí rozbory založené na vzájemných vztazích mezi ekonomickými a neekonomickými jevy. Zpracovává spíše kvalitativní údaje a pokud

používá kvantitativní informace, tak odvozuje své závěry bez použití algoritmizovaných postupů.

Technická analýza používá matematické, matematicko-statistické, ekonometrické a jiné algoritmizované metody ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat s následným kvalitativním posouzením výsledků. [2]

2.1. Elementární metody technické analýzy

2.1.1. Analýza absolutních a procentních ukazatelů

Absolutní ukazatele jsou obsaženy přímo ve finančních výkazech podniku. Používají se pro analýzu trendů, která zaznamenává absolutní změnu ukazatelů oproti předcházejícímu období. Uvádí se často ve výročních zprávách a je doplňována sloupkovým grafem. Tento typ rozboru je ale velmi povrchní a může přehlédnout řadu důležitých skutečností.

Ve finančních výkazech se vedle absolutních změn sledují i změny vyjádřené v procentech. Jedním z používaných procentních ukazatelů je horizontální procentní změna. Porovnává se stejný ukazatel v rámci jednoho řádku rozvahy či výsledovky během časové řady.

Výpočet horizontální procentní změny [5]:

$$\Delta = \frac{(ukazatel_{i+1} - ukazatel_i)}{ukazatel_i} * 100 \quad (1)$$

Δ ... změna ukazatele vyjádřená v %

Výpočet procentních ukazatelů lze provádět i vertikálně. Jednotlivé položky výkazů vztahujeme k jedné z těchto položek. Tyto ukazatele umožňují srovnávání výsledků podniku v jednotlivých letech, ale navíc i srovnávání mezi podniky navzájem. [5]

2.1.2. Analýza rozdílových ukazatelů

Rozvaha poskytuje údaje o stavu k určitému okamžiku – stavové ukazatele. Z rozdílu stavových ukazatelů získáváme rozdílové ukazatele. Jejich základními představiteli jsou fondy finančních prostředků. Mezi rozdílové ukazatele řadíme i různé ukazatele vypočítané ze zisku a z přidané hodnoty.

2.1.2.1. Fondy finančních prostředků

Čistý pracovní kapitál (ČPK) [5]:

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobá cizí pasiva (dluhy)} \quad (2)$$

$$\text{ČPK} = \text{vlastní zdroje} + \text{cizí kapitál dlouhodobý} - \text{stálá aktiva} \quad (3)$$

Čistý pracovní kapitál je částí oběžného majetku, která je financována dlouhodobými zdroji. ČPK je tedy ta část aktiv, která není zatížena nutností brzkého splácení. Někteří autoři jej označují jako ochranný polštář podniku. Co nejeefektivnější nakládání s tímto fondem představuje jednu z manažerských dovedností. Určitá výše ČPK je nutná pro zajištění platební schopnosti a je dobrým znamením pro věřitele. Avšak vysoký ČPK svědčí o neefektivním využívání prostředků. Při hospodaření se zdroji se musí brát ohled na zlaté pravidlo financování (neboli zásadu opatrného financování), které říká, že stálá aktiva by měla být financována z dlouhodobých zdrojů, zatímco krátkodobá aktiva mohou být financována i krátkodobými zdroji. [5]

Čisté pohotové prostředky (ČPP) [7]:

Tento ukazatel je obměnou ČPK a odstraňuje některé jeho nedostatky. Jedním z těchto nedostatků je skutečnost, že ČPK se odvozuje z oběžných aktiv, která zahrnují i některé málo likvidní či nelikvidní položky (např. nedobytné pohledávky). Pro přesné posuzování likvidity se tedy používá ukazatel ČPP, neboli peněžní finanční fond.

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky} \quad (4)$$

Do peněžních prostředků se zahrnuje pouze hotovost a peněžní prostředky na běžných účtech a další velmi likvidní peněžní ekvivalenty (např. směnky, šeky, krátkodobé cenné papíry, ...). [7]

2.1.2.2. Ukazatele vypočítané ze zisku a přidané hodnoty

V českém účetnictví se nesledují ukazatele založené na přičítání určitých nákladových položek k čistému zisku. Tyto ukazatele se běžně používají v účetnictví amerických podniků a jsou velmi vhodné pro účely rozborů. Jedná se např. o ukazatele EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation charges), EBIT (earnings before interest and taxes), EBT (earnings before taxes) a EAT (earnings after taxes). Z českého výkazu zisku a ztráty je možné tyto kategorie následně odvodit:

Hospodářský výsledek za účetní období (EAT)

+ Daň z příjmu za mimořádnou činnost

+ Daň z příjmu za běžnou činnost

= Zisk před zdaněním (EBT)

+ Nákladové úroky

= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)

+ Odpisy

= Zisk před úroky, odpisy a zdaněním (EBITDA)²

Přidaná hodnota:

Přidaná hodnota se zjišťuje jako rozdíl mezi hodnotou vyrobených statků (tj. tržbami za prodej zboží a vlastních výrobků a služeb) a náklady na nakoupený materiál a na služby použité při výrobě. Položka přidané hodnoty je již obsažena ve výkazu zisku a ztráty.

Pro účely rozborové činnosti se používají dvě modifikace základního ukazatele přidané hodnoty: tržní přidaná hodnota (MVA) a ekonomická přidaná hodnota (EVA).

² Zdroj: SŮVOVÁ, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, banky a na počítači. 1. vyd. Praha, 2000. s. 83

MVA měří efektivnost manažerské práce vzhledem k rozšíření kapitálu akcionářů od doby vzniku společnosti. Cílem je maximalizace MVA. [5]

$$MVA = \text{tržní hodnota vlastního kapitálu} - \text{vložená hodnota vlastního kapitálu} \quad (5)$$

$$MVA = \text{tržní hodnota firmy} - \text{skutečný vložený kapitál} \quad (6)$$

EVA se na rozdíl od MVA soustředí na efektivnost manažerské práce v průběhu daného roku. Představuje odhad skutečného ekonomického zisku za rok, její hodnota by měla dosahovat kladných hodnot. [5]

$$EVA = \text{zisk po zdanění} - \text{náklady veškerého kapitálu} \quad (7)$$

EVA se může lišit od zisku účetního. Účetní zisk nezohledňuje náklady vlastního kapitálu neboli alternativní náklady, které si při výpočtu EVA zahrnují do nákladů veškerého kapitálu.

2.1.3. Přímá analýza poměrových ukazatelů

Poměrový ukazatel je vyjádřením vzájemného vztahu mezi dvěma položkami účetních výkazů pomocí jejich poměru. Mezi položkami uváděnými do poměru musí vždy existovat vzájemná souvislost. [3]

Poměrových ukazatelů existuje velké množství, pro přehlednost se třídí do několika skupin, z nichž každá se vždy váže k určitému aspektu finančního stavu podniku. Nejčastěji se uvádí členění do pěti následujících skupin:

a) *Ukazatele rentability (profitability ratios)* – poměrují zisk s jinými veličinami pro hodnocení úspěšnosti podniku.

Nejčastěji užívané ukazatele rentability:

- rentabilita úhrnných vložených prostředků (ROA),
- rentabilita vlastního kapitálu (ROE),
- rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE),
- rentabilita tržeb,
- rentabilita nákladů,

- nákladovost.

b) *Ukazatele likvidity (liquidity ratios)* – vyjadřují schopnost podniku splácet krátkodobé závazky.

Nejčastěji užívané ukazatele likvidity:

- běžná likvidita,
- pohotová likvidita,
- okamžitá likvidita.

c) *Ukazatele aktivity (asset utilization ratios)* – měří stupeň využití podnikových aktiv.

Nejčastěji užívané ukazatele aktivity:

- relativní vázanost stálých aktiv,
- doba obratu zásob,
- doba obratu pohledávek,
- doba obratu dluhů.

d) *Ukazatele zadluženosti (debt ratios)* – hodnotí finanční strukturu podniku.

Nejčastěji užívané ukazatele zadluženosti:

- zadluženost 1,
- zadluženost 2,
- zadluženost 3,
- podíl vlastních zdrojů na celkových aktivech,
- úrokové krytí.

e) *Ukazatele kapitálového trhu* – hodnotí činnost firmy z hlediska současných a budoucích akcionářů (použití u akciových společností, jejichž akcie jsou volně obchodovatelné).

Nejčastěji užívané ukazatele kapitálového trhu:

- dividenda na akcii,
- dividendový výnos,
- čistý zisk na akcii (EPS),
- ziskový výnos (rentabilita tržní ceny akcie),
- ukazatel P / E (Price / Earnings),
- účetní hodnota akcie,

- dividendové krytí. [3]

2.1.4. Analýza soustav ukazatelů

Jednotlivé poměrové ukazatele hodnotí vždy jen jeden aspekt složitých procesů, které v podniku probíhají. Při jejich vyhodnocování se nebere ohled na vzájemné souvislosti s ostatními prvky podniku. Pro získání širších poznatků o ekonomických rysech podniku se závislosti mezi ukazateli zkoumají pomocí propojení ukazatelů do soustav a modelů.

Dva nejčastěji užívané typy soustav ukazatelů jsou pyramidové a paralelní soustavy ukazatelů. Pyramidové soustavy jsou založeny na funkčních závislostech. U paralelních soustav se ukazatele seskupují do skupin podle věcné příbuznosti.

Pyramidové soustavy jsou obvykle uspořádány do tvaru pyramidy s jedním vrcholovým ukazatelem, který se postupně rozkládá do dalších podrobnějších ukazatelů. Mezi nejznámější pyramidové modely patří DuPontův rozklad ukazatele rentability. Tomuto modelu se budu blíže věnovat v kapitole 3.1. – Ukazatele rentability.

Mezi neužívanější paralelní soustavy patří soustava označovaná jako „rychlý test“. V současné době se pracuje s rozšířenou variantou rychlého testu, která je založena na 11 vstupních ukazatelích z rozvahy a 11 vstupních ukazatelích z výsledovky. Z těchto vstupních údajů bylo vypracováno 91 poměrových ukazatelů rozdělených do 15 podskupin, které přinášejí komplexní informace o podniku v šesti oblastech: produktivita, rentabilita, nákladovost, likvidita, solventnost, struktura. Na této soustavě je založeno mnoho programových produktů (např. systém VALEX). [5]

2.2. Vyšší metody finanční analýzy

Z hlediska metodiky je vhodné rozčlenit vyšší metody na metody matematické statistiky a na metody, které matematickou statistiku využívají jen částečně nebo jsou založeny na zcela odlišných přístupech.

Matematicko – statistické metody:

- a) *Bodové odhady*: k určení orientační „normální“ nebo „standardní“ hodnoty ukazatele pro skupinu podniků.
- b) *Statistické testy odlehých dat*: k ověření, zda krajní hodnoty ukazatelů ještě patří do zkoumaného souboru.
- c) *Empirické distribuční funkce*: k orientačnímu odhadu pravděpodobnosti výskytu jednotlivých hodnot ukazatelů.
- d) *Korelační koeficienty*: k posouzení stupně vzájemné závislosti ukazatelů, hloubky paměti v časové řadě ukazatelů, k přípravě regresních a autoregresních modelů ukazatelů.
- e) *Regresní modelování*: k charakterizování vzájemných souvislostí mezi dvěma nebo více ukazateli, k rozčlenění ukazatelů podle jejich vlivu na požadovaný výsledek na významné a zanedbatelné, k posouzení možných důsledků řídicích zásahů a jiných rozhodnutí.
- f) *Autoregresní modelování*: k charakterizování dynamiky ekonomického systému, k prognózování.
- g) *Analýza rozptylu*: k výběru ukazatelů majících rozhodující vliv na žádaný výsledek.
- h) *Faktorová analýza*: ke zjednodušení závislostní struktury ukazatelů.
- i) *Diskriminační analýza*: ke stanovení významných příznaků finanční tísně podniku, k posouzení stupně nebezpečí finančního zhroutení podniku.
- j) *Robustní matematicko – statistické postupy*: k potlačení vlivu apriorních předpokladů na výsledky statistických metod.

Nejčastěji používané nestatistické metody finanční analýzy:

- metody založené na teorii matných množin,
- metody založené na alternativní teorii množin,
- metody formální matematické logiky,
- expertní systémy,
- metody fraktální geometrie,
- neuronové sítě,
- metody založené na gnostické teorii neurčitých dat.³

3. KLASIFIKACE POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

3.1. Ukazatele rentability

Rentabilita je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, tedy dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Ukazatele rentability se obecně konstruují jako poměr celkového zisku a vloženého kapitálu, s jehož pomocí bylo zisku dosaženo.

Pojem vložený kapitál, se kterým se u výpočtů rentability pracuje, se definuje ve třech různých rovinách: celkový kapitál, vlastní kapitál a dlouhodobě investovaný kapitál. Ukazatele rentability se používají pro hodnocení a komplexní posouzení celkové efektivity podniku. S jejich pomocí se vyjadřuje intenzita využívání, reprodukce a zhodnocení kapitálu vloženého do podniku. [1]

Rentabilita celkového kapitálu (Return on assets – ROA) [1]:

Rentabilita celkového kapitálu vyjadřuje celkovou efektivnost podniku. Pod pojmem celkový kapitál se skrývá veškerý vložený kapitál, tzn. kapitál vlastní i cizí, krátkodobý i dlouhodobý.

$$ROA = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{celkový kapitál}} \times 100 \quad (8)$$

³ Zdroj: KOVANICOVÁ, D. – KOVANIC, P.: Poklady skryté v účetnictví. 2. díl. 2. vyd. Praha, 1995. s. 239-240

Vzhledem ke skutečnosti, že se při výpočtu ROA hodnotí reprodukce veškerého kapitálu bez ohledu na jeho původ, přebírá se částka celkového vloženého kapitálu z té části rozvahy, v níž jsou vykazována aktiva podniku. Majetek vytváří nové výnosy, které se rozdělují na zisk, úroky a daně. V tomto případě se tedy za celkový kapitál považují celková aktiva a zisk se poměruje k hodnotě stálých a oběžných aktiv.

$$ROA = \frac{\text{zisk po zdanění} + \text{nákladový úrok} * (1 - \text{daňová sazba})}{\text{Ø celková aktiva}} \times 100 \quad (9)$$

Ve výše uvedeném vzorci je zisk po zdanění zvýšen o zdaněné úroky a tím je zohledněna skutečnost, že efektem reprodukce je nejen čistý zisk, ale i úrok jako odměna věřitelů za půjčení kapitálu. [7]

Rentabilita vlastního kapitálu (Return on equity – ROE) [1]:

Tímto ukazatelem se vyjadřuje výnosnost vloženého kapitálu akcionáři. Zhodnocení vlastního kapitálu by mělo být tak velké, aby pokrývalo obvyklou výnosovou míru a rizikovou prémie. ROE by měla být vyšší než míra výnosu bezrizikové alokace kapitálu na finančním trhu.

$$ROE = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{Ø vlastní kapitál}} \times 100 \quad (10)$$

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (Return on capital employed – ROCE) [7]:

Ukazatel ROCE poskytuje informaci o výnosnosti dlouhodobých zdrojů. Vyjadřuje schopnost podniku odměnit ty, kdo poskytl prostředky, případně přilákat nové investory. Do čitatele se započítávají úroky pro věřitele a čistý zisk pro akcionáře, ve jmenovateli se uvádí suma investovaných peněz akcionářů i věřitelů.

$$ROCE = \frac{\text{zisk po zdanění} + \text{nákladový úrok} * (1 - \text{daňová sazba})}{\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}} \times 100 \quad (11)$$

DuPontův rozklad ukazatele rentability [2]:

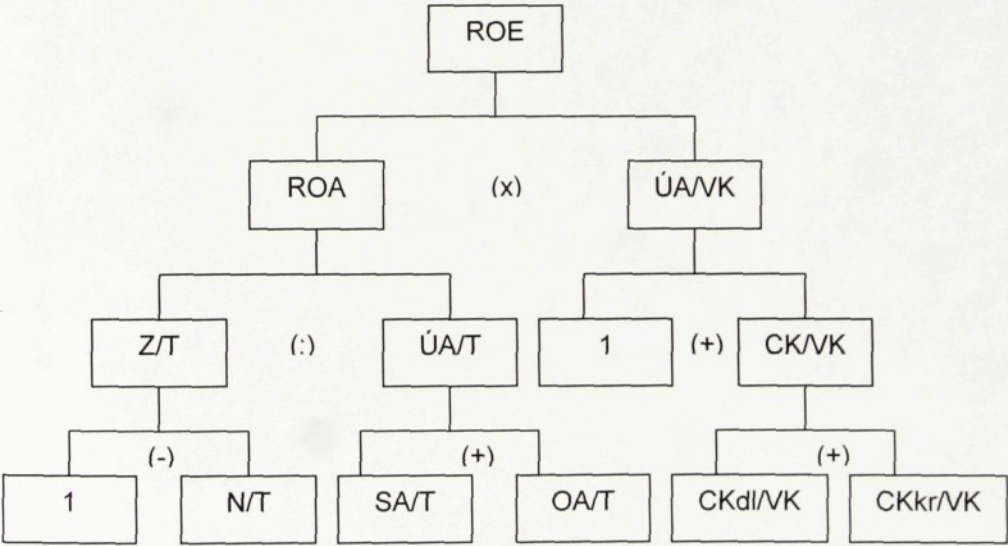
V základní podobě se jedná o rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu na ukazatel rentability tržeb, obrat celkových aktiv a poměr celkových aktiv k vlastnímu kapitálu (tj. ukazatel finanční páky):

$$ROE = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{tržby}} * \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} * \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \tag{12}$$

Pokud se při výpočtu vychází ze zisku před zdaněním, musí být rovnice upravena o činitel (1 – daňová sazba).

Pro přehlednost se DuPontův rozklad zobrazuje graficky do tvaru pyramidy. Vrcholovým ukazatelem je ukazatel ROE, který se postupně rozkládá do dílčích ukazatelů v několika vrstvách.

Obrázek č. 1: Příklad DuPontova diagramu



Zdroj: KOVANICOVÁ, D. – KOVANIC, P.: Poklady skryté v účetnictví. 2. vyd. Praha, 1996. s. 309

Výše uvedený diagram je jen jednou z mnoha možností jeho zpracování. Pyramidové soustavy si každý podnik může upravovat dle svých potřeb a konkrétních podmínek, které jeho finanční stav ovlivňují. Často se používá také pyramidový rozklad, jehož vrcholovým ukazatelem je ukazatel rentability celkového kapitálu ROA.

Rentabilita tržeb (Return on sales – ROS) a nákladovost [2]:

$$ROS = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{tržby}} \quad (13)$$

$$\text{Nákladovost} = 1 - ROS \quad (14)$$

Ukazatel rentability tržeb vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb. Informuje o výši zisku, která připadá na 1 Kč tržeb.

3.2. Ukazatele aktivity podnikání

Ukazatele aktivity zachycují vázanost kapitálu v jednotlivých formách aktiv. Jejich hodnoty závisejí na povaze a délce provozního cyklu podniku a na způsobu jeho řízení.

Ukazatele aktivity ukazují buď rychlost obrátu, tj. počet obrátek za stanovený časový interval nebo dobu obrátu, tj. dobu vázanosti aktiva v určité formě, vyjádřenou obvykle počtem let nebo dní. Nejčastěji se sleduje obrat zásob, obrat pohledávek a obrat stálých aktiv, které jsou příčinnými ukazateli obrátu celkového majetku. Objem obrátu se měří tržbami nebo náklady za určité období, obvykle za jeden rok.

Ukazatele doby obrátu by měly být co nejnižší. Při posuzování ukazatelů rychlosti je naopak žádoucí, aby byl počet obrátek za dané období co nejvyšší. Každá obrátka kapitálu může totiž podniku přinést zisk – čím vyšší je jejich počet, tím většího objemu zisku může podnik dosáhnout. [4]

Rychlost obrátu zásob (inventory turnover) [4]:

Rychlost obrátu zásob je tradičně definována jako poměr tržeb a průměrného stavu zásob všeho druhu. Vzhledem ke skutečnosti, že výše zisku je vzhledem k rychlosti obrátu zásob irelevantní, považuje se za teoreticky správnější ukazatel, který má v čitateli celkové náklady.

Doba obratu krátkodobých závazků (average payment period) [5]:

Doba obratu krátkodobých závazků udává průměrnou dobu, za kterou podnik splácí své krátkodobé závazky. Ukazatel je měřítkem platební kázně podniku.

$$\text{doba obratu krátkodobých závazků} = \frac{\text{Ø krátkodobé závazky}}{\text{tržby} / 365} \quad (19)$$

Relativní vázanost stálých aktiv (turnover of fixed assets ratio) [4]:

Ukazatel informuje o využití stálých aktiv s cílem dosáhnout tržeb. Je měřítkem celkové produkční efektivity. Čím je hodnota nižší, tím lépe. Znamená to, že firma expanduje, aniž by musela zvyšovat finanční zdroje.

$$\text{relativní vázanost stálých aktiv} = \frac{\text{Ø stálá aktiva}}{\text{roční tržby}} \times 100 \quad (20)$$

Obrat stálých aktiv (asset turnover) [4]:

Obrat stálých aktiv se stanovuje jako poměr tržeb k dlouhodobému hmotnému majetku v zůstatkové ceně. Vyjadřuje, jaká výše tržeb byla vyprodukována z 1 Kč dlouhodobého hmotného majetku. Je tedy ukazatelem efektivity a intenzity využívání budov, strojů a zařízení.

$$\text{obratovost dlouhodobého hmotného majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý hmotný majetek v ZC}} \quad (21)$$

3.3. Ukazatele likvidity

Trvalá schopnost podniku hradit své závazky je základní podmínkou jeho úspěšné existence. V souvislosti s platební schopností pracuje finanční řízení podniku s pojmy solventnost, likvidita a likvidnost, které se vymezují následně:

- *Solventnost*: připravenost podniku hradit své dluhy v okamžiku jejich splatnosti. Zpravidla je pojímána z dlouhodobého hlediska, ve vztahu k dlouhodobým závazkům. Podmínkou solventnosti je likvidita – okamžitá platební schopnost.
- *Likvidita*: schopnost podniku přeměnit aktiva na hotovost nebo její ekvivalent a uhradit momentálně splatné závazky. Je měřítkem krátkodobé nebo okamžité solventnosti.
- *Likvidnost*: vlastnost konkrétního druhu majetku, která označuje stupeň obtížnosti přeměnit majetek do hotovostní formy. V rozvaze jsou aktiva seřazena podle míry likvidnosti. [5]

Základním vztahem pro výpočet likvidity je poměr mezi tím, čím je možno platit a tím, co je nutno platit v krátkodobém časovém horizontu. Ukazatele likvidity udávají, jakou část krátkodobých závazků pokrývají definovaná likvidní aktiva. Pokud je ukazatel vyšší než jedna, přesahují likvidní aktiva krátkodobé závazky. Z hlediska krátkodobých věřitelů je zájem na vyšších hodnotách ukazatelů likvidity. Z hlediska podniku likvidita, která dlouhodobě dosahuje vysokých hodnot, svědčí o neefektivním vázání prostředků v hotovosti. [5]

Při konstrukci ukazatelů se do jmenovatele za splatné závazky obvykle dosazují krátkodobé závazky. Podle vymezení šíře likvidních prostředků v čitateli, kterými jsou různé složky oběžných aktiv, se zpravidla rozlišují tři stupně likvidity:

Běžná likvidita (current ratio) [1]:

Za likvidní aktiva se zde považují veškerá oběžná aktiva. Ukazatel poskytuje především krátkodobým věřitelům podniku informaci o míře ochrany jejich krátkodobých investic hodnotou majetku. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je pravděpodobnější zachování platební schopnosti. Za optimální je často považována hodnota ukazatele 2:1. Problémem ukazatele je různá likvidnost jednotlivých položek oběžného majetku vyplývající z individuální situace podniku – např. neprodejné zásoby, vysoký objem pohledávek s nejistou splatností, apod.

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (22)$$

Pohotová likvidita (quick asset ratio) [1]:

Při sestavování ukazatele pohotové likvidity se z oběžných aktiv vyčlení zásoby a dlouhodobé pohledávky. V čitateli se ponechá jen finanční majetek a krátkodobé pohledávky. Pohotovou likviditu podniku je možné považovat za dobrou, je-li hodnota ukazatele alespoň 1:1. V takovém případě je podnik schopen vyrovnat své závazky, aniž by musel prodávat své zásoby.

$$\text{pohotov\acute{a} likvidita} = \frac{\text{finan\c{c}n\acute{\i} majetek} + \text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} pohled\acute{a}vky}}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky}} \quad (23)$$

Okamžitá likvidita (cash ratio) [7]:

Tento ukazatel likvidity je nejpřísnější. Do likvidních prostředků se zahrnují pouze peníze v hotovosti a na běžných účtech a jejich ekvivalenty (krátkodobé cenné papíry a šeky). Doporučená hodnota ukazatele se pohybuje v intervalu od 0,9 do 1,1.

$$\text{okamžit\acute{a} likvidita} = \frac{\text{finan\c{c}n\acute{\i} majetek}}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky}} \quad (24)$$

Výše uvedené ukazatele likvidity mají ten nedostatek, že vycházejí z rozvahy sestavené k určitému datu, mají tedy v podstatě statický charakter. Proto se často používá ukazatel založený na cash flow jakožto tokové veličině, který může tento nedostatek překonat. Hodnota tohoto ukazatele pro finančně zdravou firmu by měla být vyšší než 0,4. [1]

$$\text{likvidita z cash flow} = \frac{\text{cash flow z provozn\acute{\i} \c{c}innosti}}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky}} \quad (25)$$

3.4. Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vyjadřují vztah mezi cizími zdroji a vlastními zdroji financování činnosti podniku. Čím je firma zadluženější, tím ukazatel nabývá vyšších hodnot. Určitá výše zadluženosti je pro fungování podniku normální. Použití pouze vlastního kapitálu by totiž znamenalo snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Na

druhé straně použití jen cizího kapitálu by v budoucnu přineslo problémy s jeho získáváním.

Základním pravidlem pro použití cizího kapitálu by mělo být dosažení takové výše výnosu z jeho použití a takové výnosnosti celkového vloženého kapitálu, která je vyšší než náklady spojené s jeho použitím, tj. úrok placený z cizího kapitálu.

Pro hodnocení finanční struktury se používá několik ukazatelů zadluženosti, které se odvozují z rozvahy, vycházejí z rozboru vztahů mezi položkami závazků, vlastního kapitálu a celkového kapitálu. [1]

Ukazatel věřitelského rizika (debt ratio) [7]:

Ukazatel je vyjádřen poměrem mezi celkovými závazky a celkovými aktivy.

$$\text{ukazatel věřitelského rizika} = \frac{\text{celkové závazky}}{\text{celková aktiva}} \times 100 \quad (26)$$

Obečně platí, že čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je zadluženost podniku a tím vyšší je riziko věřitelů i akcionářů. Použití cizích zdrojů je však do určité míry žádoucí, neboť vytváří efekt finanční páky. Tento efekt spočívá v tom, že cizí zdroje posilují celkový kapitál podniku a zároveň placené úroky z nich snižují daňové zatížení, protože jsou součástí nákladů. Zadluženost tedy přispívá ke zvýšení celkové rentability a tím i ke zvýšení tržní hodnoty firmy.

Poměr vlastního kapitálu k celkovým aktivům (equity ratio) [7]:

$$= \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \times 100 \quad (27)$$

Tento ukazatel, který je někdy nazýván koeficient samofinancování, je doplňkovým ukazatelem k ukazateli věřitelského rizika. Jejich součet se rovná 1, resp. 100%. Vyjadřuje proporci, v níž jsou aktiva podniku financována penězi akcionářů.

Převrácenu hodnotou koeficientu samofinancování je ukazatel finanční páky. Jeho hodnota je tím větší, čím vyšší je podíl cizích zdrojů na celkovém financování podniku.

Zadluženost vlastního kapitálu (debt/equity ratio) [7]:

Zadluženost vlastního kapitálu je vyjádřena poměrem celkových závazků k vlastnímu kapitálu.

$$\text{zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{celkové závazky}}{\text{vlastní kapitál}} \times 100 \quad (28)$$

Ukazatel vyjadřuje kolik cizích zdrojů připadá na jednotku vlastního kapitálu. Čím vyšší hodnoty nabývá, tím více cizích zdrojů podnik využívá, a možnost získání dalších cizích zdrojů klesá. Zadluženost vlastního kapitálu se sleduje i v recipročním vyjádření, kdy se označuje jako míra finanční samostatnosti.

Úrokové krytí (interest coverage) [4]:

Úrokové krytí je dáno poměrem mezi provozním ziskem a nákladovými úroky.

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (29)$$

Ukazatel měří, kolikrát EBIT převyšuje nákladové úroky. Čím vyšší je jeho hodnota, tím větší je schopnost podniku splácet úvěry. Obecně se za bezproblémovou úroveň považuje hodnota 8,00. Kritická je úroveň 3,00.

Ukazatel úrokového krytí lze modifikovat tak, že se do čitatele dosadí pouze zisk po zdanění (EAT) + nákladové úroky, protože daně nelze dát na splácení úroků. Převrácená hodnota tohoto ukazatele se označuje jako úrokové zatížení.

Ukazatele stupně krytí stálých aktiv dlouhodobými zdroji [7]:

V rámci hodnocení zadluženosti podniku je důležité sledovat dodržení zlatého pravidla financování, které říká, že dlouhodobý majetek má být financován dlouhodobým kapitálem, a krátkodobý majetek má být kryt krátkodobými zdroji. Pro zjištění úrovně dodržení tohoto pravidla se používá například následující ukazatel:

$$\text{stupeň krytí stálých aktiv dlouhodobými zdroji} = \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé zdroje}}{\text{stálá aktiva}} \times 100 \quad (30)$$

3.5. Ukazatele kapitálového trhu

Informace plynoucí z ukazatelů kapitálového trhu používají akcionáři, potenciální investoři a všichni ostatní, kteří se zabývají burzovním obchodem. Pro investory je důležitá návratnost investic ve formě vyplácených dividend nebo růstu ceny akcií. Základním pravidlem je, že výnosnost investice by měla být vyšší než zisk z alternativní investice.

Ukazatele kapitálového trhu obecně vyjadřují vztah ceny akcií k zisku společnosti a účetní hodnotě akcií. Tyto ukazatele vnášejí do celkového pohledu na podnik tržní hledisko.

Dividendový výnos (dividend yield) [2]:

Ukazatel vyjadřuje výnosnost akcie. Investor se podle výnosnosti rozhoduje, zda akcii koupí, bude držet, či prodá.

$$\text{dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{tržní cena akcie}} \quad (31)$$

Dividenda na akcii (dividend per share) [2]:

Tomuto údaji akcionáři věnují největší pozornost, neboť vyjadřuje, jaký podíl na zisku firma svým akcionářům vyplatí. Výše dividend souvisí s investiční politikou firmy. Peníze, které jsou prostřednictvím dividend rozděleny, nemohou později sloužit k investicím do další expanze firmy.

$$\text{dividenda na akcii} = \frac{\text{úhrn vyplacených dividend za rok}}{\text{počet emitovaných akcií}} \quad (32)$$

Čistý zisk na akcii (earnings per share – EPS) [2]:

Ukazatel EPS nám říká, kolik peněžních jednotek zisku po zdanění připadá na jednu akcii. Často se používá pro porovnávání akcií různých společností. Jeho vypovídací schopnost v tomto ohledu je však sporná, neboť různé podniky mohou aplikovat různou účetní politiku (různé techniky oceňování majetku, odpisová politika, tvorba rezerv a opravných položek, apod.).

$$EPS = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet vydaných kmenových akcií}} \quad (33)$$

Ziskový výnos (earnings yield) [2]:

Ziskový výnos vyjadřuje míru rentability vloženého kapitálu. Také se označuje jako rentabilita tržní ceny jedné akcie.

$$\text{ziskový výnos} = \frac{EPS}{\text{tržní cena akcie}} \quad (34)$$

Ukazatel P/E (price earnings ratio) [5]:

Ukazatel udává počet let potřebných ke splacení akcie jejím výnosem (ziskem na ni připadajícím). Zároveň ukazuje, kolik peněžních jednotek jsou investoři ochotni zaplatit za jednu jednotku vykazovaného zisku.

$$P/E = \frac{\text{tržní cena akcie}}{EPS} \quad (35)$$

Ukazatel P/E je indikátorem celkového tržního ohodnocení firmy. Vysoký poměr P/E znamená, že riziko spojené s investováním do akcie je poměrně malé, nebo se v budoucnu očekává velký růst dividend. Malý poměr P/E naopak značí větší riziko nebo malý potenciál budoucího růstu podniku.

Price/Book value [5]:

Ukazatel Price/Book value říká, jaký je poměr tržní hodnoty firmy k její účetní

hodnotě.

$$\text{Price/Book value} = \frac{\text{tržní cena všech akcií}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (36)$$

Pokud je hodnota ukazatele větší než 1, znamená to, že firma má vyšší tržní hodnotu, než ukazuje výše vlastního kapitálu uvedená v rozvaze.

Dividendové krytí (dividend cover) [7]:

Ukazatel informuje o tom, kolikrát jsou dividendy pokryty dosaženým ziskem.

$$\text{dividendové krytí} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{úhrn ročních dividend}} \quad (37)$$

3.6. Souhrnné indexy hodnocení

Souhrnné indexy hodnocení jsou představitelem celkové charakteristiky finančně-ekonomické situace a výkonnosti podniku vyjádřené jedním číslem. Souhrnné indexy je vhodné používat pouze pro rychlé, orientační srovnání podniků, neboť jejich vypovídací schopnost je omezená.

3.6.1. Altmanův model (Altmanovo Z-skóre)

Altmanův model vychází z diskriminační analýzy. Jedná se o jednu ze statistických metod vyšší finanční analýzy, která spočívá v třídění objektů do několika předem definovaných skupin podle určitých charakteristik. [5]

Model byl vytvořen v roce 1968 za účelem předpovědi možnosti bankrotu podniku, aby mohla být předem přijata opatření, která by bankrot odvrátila. Cílem je stanovit na základě vybraných finančních poměrových ukazatelů určitou hranici, která rozdělí podniky na ty, které pravděpodobně zbankrotují, a na ty, které pravděpodobně nebankrotují. Model byl od svého vzniku postupně revidován a aktualizován. Jeho podoba, ve které je používán v současnosti, byla vytvořena v roce 1983. [7]

Výpočet Z-skóre [7]:

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5 \quad (38)$$

kde:

- X_1 ...čistý pracovní kapitál / aktiva celkem,
- X_2 ...nerozdělený zisk minulých let / aktiva celkem,
- X_3 ...zisk před zdaněním a úroky (EBIT) / aktiva celkem,
- X_4 ...základní kapitál / celkové závazky,
- X_5 ...tržby / aktiva celkem.

Interpretace Z-skóre:

- $Z < 1,2$...pásmo bankrotu,
- $1,2 < Z < 2,7$...„šedá zóna“,
- $Z > 2,7$...pásmo prosperity.

Výše uvedený model Z-skóre se používá v případě společností, které nejsou kótované na kapitálovém trhu. Pro společnosti, které jsou veřejně obchodovatelné, se aplikuje základní verze modelu. V této verzi se mění výpočet ukazatele X_4 , kde X_4 je vyjádřen jako podíl mezi tržní hodnotou vlastního kapitálu a účetní hodnotou celkových závazků. Rovnice důvěryhodnosti má tento tvar [7]:

$$Z_0 = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5 \quad (39)$$

V základní verzi se liší i interpretace výsledného skóre:

- $Z < 1,81$...pásmo bankrotu,
- $1,81 < Z < 2,99$...„šedá zóna“,
- $Z > 2,99$...pásmo prosperity.

Altmanův model nám umožňuje předpovídat bankrot podniku přibližně na dva roky do budoucnosti s relativně vysokou přesností. S nižší přesností (cca 70%) jej lze použít až v horizontu pěti let.

3.6.2. Index IN

Index IN, neboli index důvěryhodnosti českého podniku, využívá analýzy českých účetních výkazů a zvláštností současné ekonomické situace v ČR. Byl zpracován manželi Neumaierovými. Pro index IN také platí, že slouží k základní orientaci, ale nemůže nahradit komplexní finanční analýzu, která zahrnuje i nefinanční údaje.

Výpočet indexu IN [5]:

$$IN = V_1 \times A/CZ + V_2 \times EBIT/U + V_3 \times EBIT/A + V_4 \times T/A + V_5 \times OA/(KZ + KBU) + V_6 \times ZPL/T \quad (40)$$

kde:

- A ...aktiva,
- CZ ...cizí zdroje,
- EBIT ...hospodářský výsledek před úroky a zdaněním,
- U ...nákladové úroky,
- T ...tržby (výnosy),
- OA ...oběžná aktiva,
- KZ ...krátkodobé závazky,
- KBU ...krátkodobé bankovní úvěry,
- ZPL ...závazky po lhůtě splatnosti,
- $V_1, V_2, \dots$ váhy.

Váhy modelu jsou konstruovány jako podíl významnosti ukazatele k váženému průměru hodnot ukazatele v jednotlivých odvětvích. Významnost jednotlivých ukazatelů určili autoři pomocí srovnávacích analýz v souboru více než 1 000 českých podniků. V příloze č. 4 uvádím koeficienty pro index důvěryhodnosti IN podle odvětví v třídění OKEČ.

Interpretace indexu IN:

- $IN > 2$...podnik s dobrým zdravím,
- $1 < IN < 2$...podnik s potenciálními problémy,
- $IN < 1$...podnik s finančními problémy.

4. CHARAKTERISTIKA JEŠTĚDSKÉ STAVEBNÍ SPOLEČNOSTI S R.O.

4. 1. Základní údaje o společnosti

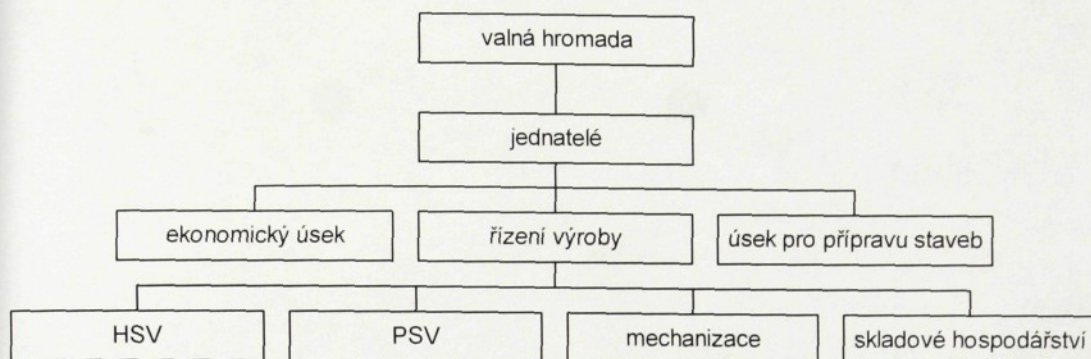
Ještědská stavební společnost s r. o. (JSS) se sídlem v Liberci byla založena v květnu 1991. Hlavním předmětem jejího podnikání je stavební činnost v oblasti průmyslových, bytových, občanských a inženýrských staveb. Dále se zabývá investorsko-inženýrskou činností ve stavebnictví a nakládáním s odpady.

Za dobu své existence JSS postavila velké množství staveb především v severočeském regionu. Z velké části se jednalo o vodohospodářské stavby, inženýrské sítě a průmyslové stavby. Mezi její největší zakázky posledních let patří výstavba kanalizace a čistírny odpadních vod v Tanvaldu, plynofikace města Mimoň, rekonstrukce vodojemu v Hrádku nad Nisou nebo výstavba kanalizací ve městech Malá Skála a Hejnice. Všechny jmenované zakázky byly ve finančním objemu přes 10 miliónů Kč.

Základní kapitál společnosti činí 100.000,- Kč. JSS vlastní majetkový podíl ve firmách JESIS spol. s r. o. Česká Lípa (48%) a KOBRA Údlice, s r. o. (49%). Společnost prošla úspěšně certifikací systému jakosti dle ČSN EN ISO 9002:1995.

K 31. 12. 2001 společnost zaměstnávala 37 pracovníků. Z toho 26 bylo dělníků, 4 obslužní pracovníci a 7 technicko-hospodářských pracovníků. Z hlediska členění podle činností je organizační struktura společnosti funkční. Jednotlivé činnosti jsou seskupeny podle stejného charakteru do funkčních skupin. Výhodou tohoto členění je vysoká specializace a následně zvýšená efektivita práce. Panují zde jednoduché vztahy mezi pravomocemi a odpovědností.

Obrázek č. 2: Organizační struktura podniku



Zdroj: Interní materiály společnosti

5. FINANČNÍ ANALÝZA V JEŠTĚDSKÉ STAVEBNÍ SPOLEČNOSTI S R.O.

5. 1. Horizontální a vertikální analýza

5. 1. 1. Majetková struktura

Horizontální rozbor aktiv

Jak je uvedeno v kapitole 2.1.1., cílem horizontálního rozboru je takové zachycení změn jednotlivých položek rozvahy, které umožní posouzení jejich vývoje v průběhu zvolené časové řady. V následující tabulce jsou zachyceny procentuální a absolutní změny majetkových položek rozvahy v průběhu tří let. Výchozím rokem pro analýzu je rok 1999.

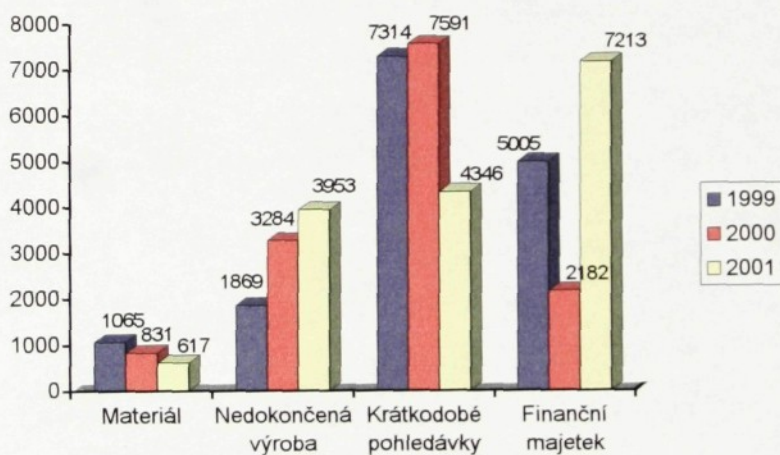
Tabulka č. 3: Horizontální rozbor aktiv

	Procentní změna 1999/2000	Absolutní změna (v tis. Kč)	Procentní změna 2000/2001	Absolutní změna (v tis. Kč)
AKTIVA CELKEM	-11,14	-2 601	11,22	2 327
B. Stálá aktiva	-9,38	-689	-3,08	-205
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	-	-	-	-
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	-9,38	-689	-3,12	-205
1. Pozemky	0	0	0	0
2. Budovy, haly a stavby	-2,62	-121	-2,49	-112
3. Samostatné movité věci	-29,76	-567	-7,03	-94
6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-5	-1	5,26	1
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
2. Podílové cenné papíry a podíly v podnicích s podstatným vlivem	0	0	0	0

	Procentní změna 1999/2000	Absolutní změna (v tis. Kč)	Procentní změna 2000/2001	Absolutní změna (v tis. Kč)
C. Oběžná aktiva	-8,95	-1 365	16,14	2 241
C.I. Zásoby	40,25	1 181	11,06	455
1. Materiál	-21,97	-234	-23,6	-196
2. Nedokončená výroba a polotovary	75,71	1 415	20,37	669
C.II. Dlouhodobé pohledávky	-	-	-	-
C.III. Krátkodobé pohledávky	3,79	277	-42,75	-3 245
1. Pohledávky z obchodního styku	16,06	972	-42,39	-2 978
4. Stát – daňové pohledávky	-60,49	-614	-68,83	-276
7. Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	8,84	13	0	0
8. Jiné pohledávky	-95,92	-94	225	9
C.IV. Finanční majetek	-56,40	-2 823	230,57	5 031
1. Peníze	0,79	2	57,48	146
2. Účty v bankách	-59,44	-2 825	253,37	4 885
D. Ostatní aktiva	-73,32	-547	146,23	291
D.I. Časové rozlišení	-73,32	-547	146,23	291
1. Náklady příštích období	-72,49	-411	66,52	310
2. Příjmy příštích období	-98,78	-162	-100	-2
3. Kursové rozdíly aktivní	173,33	26	-41,46	-17

Zdroj: Vlastní výpočet

Graf č. 1: Vývoj vybraných položek oběžných aktiv (v tis. Kč)



Zdroj: Rozvaha společnosti

Mezi roky 1999 a 2000 došlo k poklesu celkových aktiv o 11,14%, tj. o 2 601 tis. Kč. Na celkovém poklesu se největší měrou podílelo snížení oběžného majetku o 1 365 tis. Kč (8,95%). V rámci oběžných aktiv sice výrazně vzrostly zásoby – o 1 181 tis. Kč (40,25%), především v položce nedokončené výroby a polotovarů – o 1 415 tis. Kč (75,71%), ale zároveň klesl finanční majetek o 2 823 tis. (56,40%). Kč. Krátkodobé pohledávky se téměř nezměnily. Stálá aktiva klesla o 9,38%. Tato změna není v absolutních číslech tak významná jako u oběžného majetku, činí pouze 689 tis. Kč.

V roce 2001 se celková hodnota aktiv zvýšila oproti roku 2000 o 11,22%, zejména díky oběžným aktivům, která ve sledovaném období vzrostla o 16,14%. Největší dynamiku u oběžných aktiv zaznamenal finanční majetek, který se zvýšil o 5 031 tis. Kč (230,57%). Naproti tomu výrazně klesly krátkodobé pohledávky – o 3 245 tis. Kč (42,75%). Stálý majetek pokračuje v trendu poklesu. Během sledovaných let je pokles stálých aktiv způsoben odpisy majetku. Společnost kromě toho neinvestuje do přímého nákupu nových strojů, většinu svých zařízení pořizuje na leasing.

Vertikální rozbor aktiv

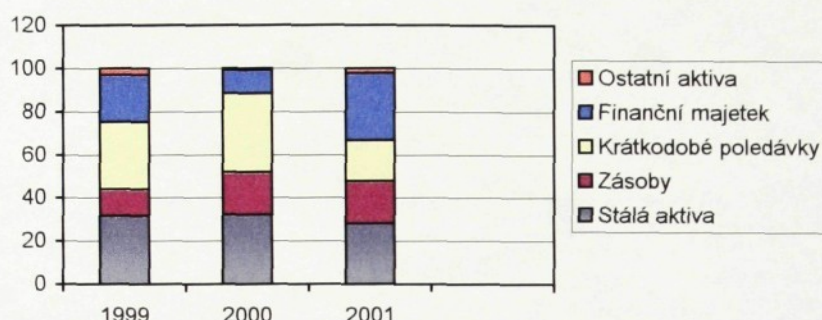
Cílem vertikálního rozboru rozvahy je vysledovat podíl položek rozvahy na agregovaných položkách, zpravidla na celkových aktivech a celkových pasivech, a vývoj tohoto podílu v průběhu dané časové řady. Porovnáním údajů za tři roky dokážeme vysledovat nejzávažnější změny komponent.

Tabulka č. 4: Vertikální rozbor aktiv

	1999	2000	2001
AKTIVA CELKEM	100	100	100
B. Stálá aktiva	31,47	32,10	27,97
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	-	-	-
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	31,06	31,63	27,55
1. Pozemky	2,92	3,29	2,96
2. Budovy, haly a stavby	19,75	21,65	18,98
3. Samostatné movité věci	8,16	6,45	5,39
6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,14	0,15	0,14
7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,09	0,09	0,09
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	0,42	0,47	0,42
2. Podílové cenné papíry a podíly v podnicích s podstatným vlivem	0,42	0,47	0,42
C. Oběžná aktiva	65,33	66,94	69,9
C.I. Zásoby	12,57	19,84	19,81
1. Materiál	4,56	4,01	2,67
2. Nedokončená výroba a polotovary	8,01	15,83	17,13
C.II. Dlouhodobé pohledávky	-	-	-
C.III. Krátkodobé pohledávky	31,33	36,59	18,84
1. Pohledávky z obchodního styku	25,93	33,87	15,54
4. Stát – daňové pohledávky	4,35	1,93	0,54
7. Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	0,63	0,77	0,69
8. Jiné pohledávky	0,42	0,02	0,06
C.IV. Finanční majetek	21,44	10,52	31,26
1. Peníze	1,10	1,22	1,73
2. Účty v bankách	20,36	9,29	29,53
D. Ostatní aktiva	3,20	0,96	2,12
D.I. Časové rozlišení	3,20	0,96	2,12
1. Náklady příštích období	2,43	0,75	2,02
2. Příjmy příštích období	0,70	0,01	-
3. Kursové rozdíly aktivní	0,06	0,20	0,10

Zdroj: Vlastní výpočet

Graf č. 2: Struktura aktiv (v %)



Zdroj: Vlastní výpočet

Během všech tří sledovaných let jsou nejvýznamnější položkou celkových aktiv oběžná aktiva. Jejich podíl na celkových aktivech je kolem 65%. V roce 2001 dosahuje dokonce téměř 70%. Převážná část oběžného majetku je tvořena krátkodobými pohledávkami a finančním majetkem.

Podíl krátkodobých pohledávek na celkovém majetku stoupl mezi lety 1999 a 2000 z 31,33% na 36,59%. V roce 2001 opět klesl na 18,84%. Největší podíl na pohledávkách činí vzhledem k charakteru zakázkové stavební výroby firmy neuhrazené pohledávky ze smluv o dílo. Vesměs jde o pohledávky do lhůty splatnosti ze zakázek období předcházejícího období sledovanému. Velký podíl na pohledávkách činí také pozastávky úhrad dokončených a předaných staveb a jako kauce za dobré provedení díla do skončení záruční lhůty.

Podíl finančního majetku je velmi kolísavý. V roce 1999 činil 21,44%, v roce 2000 klesl na 10,52% a v roce 2001 opět stoupl na 31,26%. Zásoby, které jsou tvořeny materiálem uskladněným ve skladu a výši rozpracované stavební výroby předané objednateli v následujícím období, představují v letech 2000 a 2001 kolem 20% celkových aktiv. V roce 1999 byl jejich podíl nižší – 12,57%.

Podíl stálých aktiv na celkových aktivech se v průběhu sledovaných let pohyboval kolem 30%. V roce 1999 byl 31,47%, v roce 2000 32,10% a v roce klesl na 27,97%.

5. 1. 2. Kapitálová struktura

Horizontální rozbor pasiv

Tabulka č. 5: Horizontální rozbor pasiv

	Procentní změna 1999/2000	Absolutní změna (v tis. Kč)	Procentní změna 2000/2001	Absolutní změna (v tis. Kč)
PASIVA CELKEM	-11,14	-2 601	11,22	2 327
A. Vlastní kapitál	-11,14	-1 559	22,24	2 765
A.I. Základní kapitál	0	0	0	0
A.III. Fondy ze zisku	-7,08	-959	-12,32	-1 551
1. Zákonný rezervní fond	0	0	0	0
3. Statutární a ostatní fondy	-7,13	-959	-12,41	-1 551
A.IV. HV minulých let	0	0	0	0
1. Nerozdělený zisk minulých let	0	0	0	0
A.V. Výsledek hospodaření	-63,16	-600	278,45	4 316
B. Cizí zdroje	-7,56	-575	-7,92	-557
B.I. Rezervy	-52,37	-717	-31,44	-205
1. Rezervy zákonné	-54,27	-725	-34,53	-211
2. Rezerva na kurzové ztráty	24,24	8	14,63	6
B.II. Dlouhodobé závazky	0	0	0	0
7. Jiné dlouhodobé závazky	0	0	0	0
B.III. Krátkodobé závazky	3,20	142	-7,68	-352
1. Závazky z obchodního styku	4,34	146	-11,07	-389
2. Závazky ke společníkům	29,87	23	-15,00	-15
3. Závazky k zaměstnancům	-4,14	-18	-9,35	-39
4. Závazky ze sociálního zabezpečení	-3,80	-13	36,78	121
5. Stát – daňové závazky	0	0	-	-
9. Jiné závazky	5,06	4	-36,14	-30
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	-	-	-	-
C. Ostatní pasiva	-26,75	-467	9,30	119
C.I. Časové rozlišení	-0,24	-7	-68,18	-15
1. Výdaje příštích období	100	11	-68,18	-15
2. Výnosy příštích období	-100	-18	-	-
C.II. Dohadné účty pasivní	-26,79	-460	10,66	134

Zdroj: Vlastní výpočet

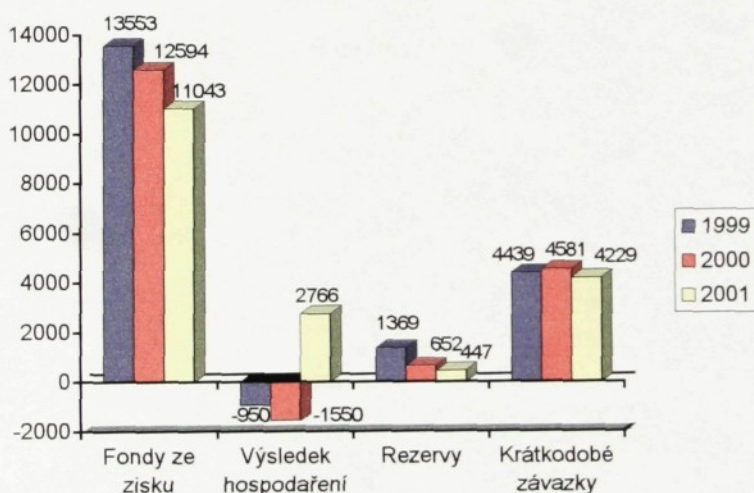
Mezi roky 1999 a 2000 poklesl vlastní kapitál o 11,14% z 13 993 tis. Kč na 12 434 tis. Kč. Pokles byl způsoben snížením fondů ze zisku a výsledku hospodaření. Ztráta podniku se meziročně zvýšila o 63,16% na -1 550 tis. Kč. Příčinou prohloubení ztráty byly jednak některé zakázky, u kterých realizační cena z důvodu vysoké konkurence nedosáhla vynaložených nákladů, a dále vysoká rozpracovanost, u které není vyjádřen zisk z realizace.

V roce 2001 vlastní kapitál stoupl o 22,24%, tj. o 2 765 tis. Kč. Tento růst byl způsoben především výrazným zlepšením výsledku hospodaření, který poprvé během sledovaných let vstoupil do kladných čísel. Výsledek hospodaření dosáhl hodnoty 2 766

tis. Kč, což představuje nárůst o 4 316 tis. Kč (278,45%). Fondy ze zisku mezi roky 1999 a 2000 klesly o 7,08% a v dalším roce o dalších 12,32%.

Cizí zdroje během tří let klesaly, pokaždé o necelých 8%. Rezervy klesly nejprve o 52,37% a v dalším roce o 31,44%. Pokles rezerv byl způsoben jejich čerpáním na opravy dle plánu oprav. Díky zápornému hospodářskému výsledku v letech 1999 a 2000 nebyly vytvářeny nové rezervy, které by vyrovnaly jejich rozpouštění. Výše dlouhodobých závazků se během sledovaných let nezměnila. Jedná se o dlouhodobé závazky vůči již zaniklé sesterské společnosti. Krátkodobé závazky nejprve lehce stouply – o 3,20%, a v roce 2001 klesly o 352 tis. Kč, tj. o 7,68%. Na krátkodobých závazcích se nejvíce projevují změny v závazcích z obchodního styku. Vesměs se jedná o neuhrazené faktury ve lhůtě splatnosti.

Graf č. 3: Vývoj vybraných položek pasiv (v tis. Kč)



Zdroj: Rozvaha společnosti

Vertikální rozbor pasiv

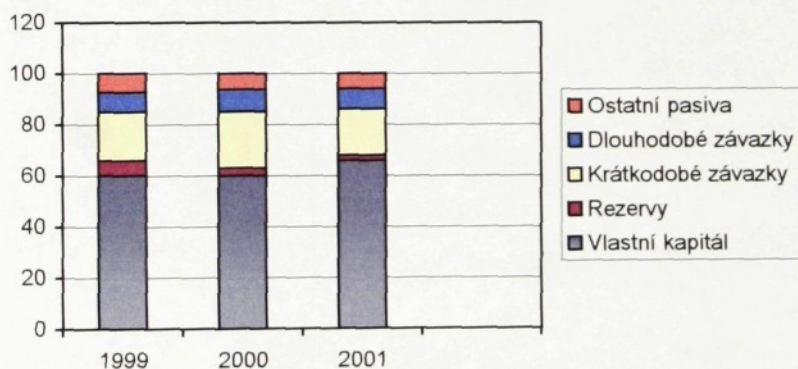
Tabulka č. 6: Vertikální rozbor pasiv

	1999	2000	2001
PASIVA CELKEM	100	100	100
A. Vlastní kapitál	59,93	59,93	65,87
A.I. Základní kapitál	0,43	0,48	0,43
A.III. Fondy ze zisku	53,94	60,71	47,86
1. Zákonný rezervní fond	0,41	0,46	0,42
3. Statutární a ostatní fondy	57,64	60,24	47,45

	1999	2000	2001
A. IV. HV minulých let	5,53	6,22	5,59
1. Nerozdělený zisk minulých let	5,53	6,22	5,59
A. V. Výsledek hospodaření	-4,07	-7,47	11,99
B. Cizí zdroje	32,59	33,90	28,06
B. I. Rezervy	5,86	3,14	1,94
1. Rezervy zákonné	5,72	2,95	1,73
2. Rezerva na kursové ztráty	0,14	0,19	0,20
B. II. Dlouhodobé závazky	7,71	8,68	7,80
B. III. Krátkodobé závazky	19,01	22,08	18,33
1. Závazky z obchodního styku	14,42	16,93	13,54
2. Závazky ke společníkům	0,33	0,48	0,37
3. Závazky k zaměstnancům	1,86	2,01	1,64
4. Závazky ze sociálního zabezpečení	1,46	1,59	1,95
5. Stát – daňové závazky	0,60	0,67	0,60
9. Jiné závazky	0,34	0,40	0,23
B. IV. Bankovní úvěry a výpomoci	-	-	-
C. Ostatní pasiva	7,48	6,17	6,06
C. I. Časové rozlišení	0,12	0,11	0,03
1. Výdaje příštích období	0,05	0,11	0,03
2. Výnosy příštích období	0,08	-	-
C. II. Dohadné účty pasivní	7,35	6,06	6,03

Zdroj: Vlastní výpočet

Graf č. 4: Struktura pasiv



Zdroj: Rozvaha společnosti

Na straně pasiv je důležité povšimnout si poměru mezi vlastním kapitálem a cizími zdroji. V letech 1999 a 2000 vlastní kapitál o téměř 30% převyšuje cizí zdroje. Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech je v obou letech 59,93%. Podíl cizích zdrojů v prvním roce činí 32,59% a ve druhém 33,90%.

V roce 2001 podíl vlastního kapitálu dále vzrostl na 65,87%. Podíl cizích zdrojů naopak klesl na 28,06%. Růst podílu vlastního kapitálu v roce 2001 byl způsoben především růstem výsledku hospodaření. Zisk v tomto roce tvořil 11,99% celkových

pasiv. Z cizích zdrojů se na celkových pasivech největší měrou podílí krátkodobé závazky. Ve všech třech letech se jejich podíl pohybuje kolem 20%.

Z hlediska efektivnosti v nakládání se zdroji je možné konstatovat, že společnost je překapitalizována. Podíl vlastního kapitálu je zbytečně velký. Podnik má prostor pro větší využití cizích zdrojů, které jsou levnější a navíc působí jako finanční páka. Podle zlatého pravidla by se měl poměr mezi vlastním a cizím kapitálem pohybovat kolem 50%. V západní Evropě se za dostatečnou úroveň vlastního kapitálu považuje 30%. [7]

5.1.3. Výkaz zisku a ztráty

Horizontální rozbor výsledovky

Tabulka č. 7: Horizontální rozbor výsledovky

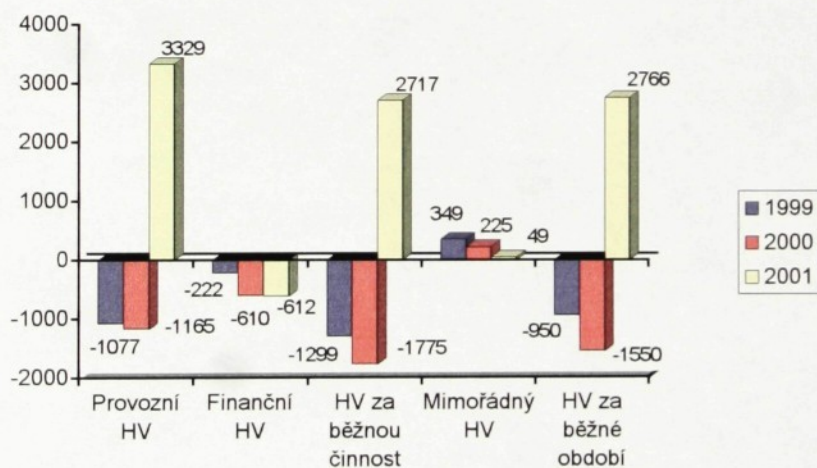
	Procentní změna 1999/2000	Absolutní změna (v tis. Kč)	Procentní změna 2000/2001	Absolutní změna (v tis. Kč)
II. Výkony	55,62	22 727	-12,02	-7 643
1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	56,07	22 337	-11,09	-6 897
2. Změna stavu vnitropodnikových zásob	39,27	399	-52,72	-746
3. Aktivace	-100	-9	-	-
B. Výkonová spotřeba	71,38	22 360	-22,98	-12 336
1. Spotřeba materiálu a energie	10,35	1 846	-22,55	-4 440
2. Služby	152,16	20 514	-23,23	-7 896
+ Přidaná hodnota	3,85	367	47,39	4 693
C. Osobní náklady	16,1	1 576	-3,66	-416
1. Mzdové náklady	16,52	1 190	-5,38	-452
3. Náklady na sociální zabezpečení	15,75	389	1,50	43
4. Sociální náklady	-2,52	-3	-6,03	-7
D. Daně a poplatky	-26,67	-44	76,86	93
E. Odpisy DNM a DHM	-18,67	-221	-33,13	-319
III. Tržby z prodeje DM a materiálu	-72,56	-119	-26,67	-12
F. Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	-78,41	-138	-44,74	-17
IV. Zúčtování rezerv a časového rozlišení PV	20,65	178	-39,52	-411
G. Tvorba rezerv a časového rozlišení PN	-7,95	-28	30,86	100
V. Zúčtování opravných položek do PV	15,79	6	-100	-44
H. Zúčtování opravných položek do PN	-100	-44	-	-
VI. Ostatní provozní výnosy	324,62	646	-56,09	-474
I. Ostatní provozní náklady	40,63	65	-81,33	-183
* Provozní výsledek hospodaření	-8,17	-88	385,75	4 494
VII. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	-100	-200	-	-
K. Prodané cenné papíry a podíly	-100	-200	-	-
VIII. Výnosové úroky	-55,26	-63	19,61	10
N. Nákladové úroky	184,62	96	-95,95	-142
XIV. Ostatní finanční výnosy	-91,97	-332	-100	-29
O. Ostatní finanční náklady	-15,97	-103	23,06	125
* Finanční výsledek hospodaření	-174,77	-388	0,33	-2
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-36,64	-476	253,07	4 492
XVI. Mimořádné výnosy	-40,96	-188	-50,92	-138
S. Mimořádné náklady	-58,18	-64	82,61	38

	Procentní změna 1999/2000	Absolutní změna (v tis. Kč)	Procentní změna 2000/2001	Absolutní změna (v tis. Kč)
* Mimořádný výsledek hospodaření	-35,53	-124	-80	-180
*** Výsledek hospodaření za účetní období	-63,16	-600	278,45	4 316
Výsledek hospodaření před zdaněním	-63,16	-600	278,45	4 316

Zdroj: Vlastní výpočet

Horizontální rozbor výsledovky nám umožňuje vysledovat faktory ovlivňující výši hospodářského výsledku. Ten byl v roce 1999 - 950 tis. Kč a v roce 2000 poklesl o 63,16% na - 1 550 Kč. V roce 2001 naopak prudce stoupl o 278,45% na 2 766 tis. Kč. V celkovém výsledku hospodaření se odráží dílčí výsledky hospodaření. V období let 1999 a 2000 jsou provozní a finanční výsledky hospodaření v mínusu, přičemž mají sestupnou tendenci. Pouze mimořádný výsledek hospodaření se pohyboval v kladných číslech, ale také v průběhu sledovaných let klesal. V roce 2001 podnik zaznamenal výrazný růst provozního výsledku hospodaření, který stoupl oproti předchozímu roku o 385,75%, tj. o 4 494 tis. Kč v absolutních číslech. Tento skok se nejvíce podílel na růstu celkového hospodářského výsledku.

Graf č. 5: Vývoj výsledku hospodaření v jednotlivých letech (v tis. Kč)



Zdroj: Výkaz zisku a ztráty společnosti

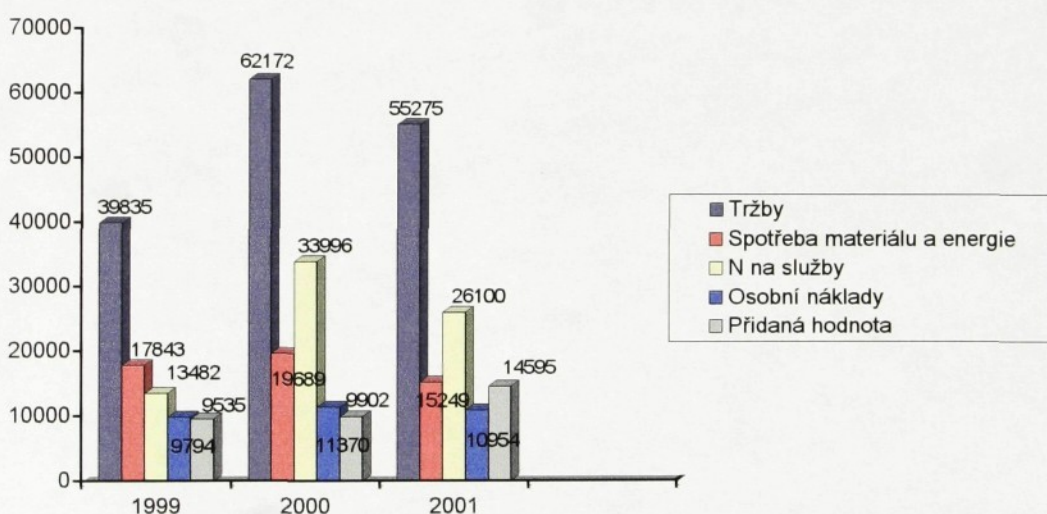
Mezi příznivé faktory v období let 1999 a 2000 můžeme zařadit růst tržeb o 56,07%. Ve stejném období ale také vzrostly náklady a to především v položkách nákladů na služby (o 152,16%), spotřeby materiálu a energie (o 10,35%) a osobních nákladů (o 16,1%). Růst nákladů na služby, který představoval v absolutních číslech 20 514 tis.

Kč, byl způsoben velkým množstvím subdodávek.

V roce 2001 sice o 11,09% klesly tržby, zároveň ale klesly všechny významné nákladové položky. Spotřeba materiálu a energie a náklady na služby klesly dohromady o 12 336 tis. Kč, tj. o 22,98%. Pokles nákladů na služby přímo souvisí s poklesem tržeb. Jejich část je totiž tvořena přefakturováním subdodávek investorovi. Osobní náklady také lehce klesly (o 3,66%).

Ve všech třech letech podnik zaznamenal růst přidané hodnoty, což hodnotím jako velmi pozitivní. Mezi roky 1999 a 2000 stoupla PH o 367 tis. Kč (tj. o 3,85%), v roce 2001 stoupla o 4 693 tis. Kč (tj. o 47,39%). Během sledovaných let je možné zaznamenat klesající trend v položce odpisů dlouhodobého majetku.

Graf č. 6: Vývoj vybraných položek výsledovky (v tis. Kč)



Zdroj: Výkaz zisku a ztráty společnosti

Jak jsem již naznačila u rozboru pasiv, byla ztráta v letech 1999 a 2000 způsobena především ztrátovými zakázkami. Společnost díky vysoké konkurenci byla nucena přijímat zakázky, o kterých předem věděla, že budou ztrátové. Jen tak bylo možné udržet si podíl na trhu a vyhnout se propouštění zaměstnanců. Některé stavby byly navíc protahovány především díky nepřízní počasí v zimním období, a tak docházelo ke vzniku dodatečných nákladů, které dále zhoršovaly hospodářský výsledek. V roce 2001 se managementu

společnosti podařilo eliminovat tyto ztrátové zakázky a zlepšit přípravu výroby. Překonala tak krizi z předchozích dvou let a dosáhla výborného výsledku.

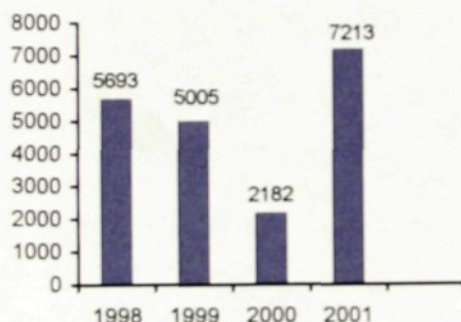
5.1.4. Analýza cash flow

Tabulka č. 8: Cash flow v letech 1999, 2000, 2001 (v tis. Kč)

CASH FLOW	Rok		
	1999	2000	2001
P. Peněžní prostředky na začátku období	5 693	5 005	2 182
Z. Zisk/ztráta z běžné činnosti před zdaněním	-1 299	-1 775	+2 717
A. Čistý cash flow z provozní činnosti	-337	-2 449	+5 547
B. Čistý cash flow z investiční činnosti	-322	-365	-516
C. Čistý cash flow z finanční činnosti	-29	-9	0
F. Čisté zvýšení nebo snížení peněžních prostředků	-688	-2 823	+5 031
R. Peněžní prostředky na konci období	5 005	2 182	7 213

Zdroj: Výkaz cash flow společnosti

Graf č. 7: Vývoj peněžních prostředků (v tis. Kč, stav k 31. 12.)



Zdroj: Výkaz cash flow společnosti

Výkaz cash flow nás informuje o pohybu peněžních prostředků a reálnosti dosaženého hospodářského výsledku. Hospodářský výsledek se upravuje o operace, které jsou výnosem, ale nepředstavují peněžní příjem (odečítají se), a o operace, které jsou nákladem, ale nepředstavují peněžní výdaj (přičítají se).

V roce 1999 byly peněžní příjmy menší než peněžní výdaje – došlo ke snížení peněžních prostředků o 688 tis. Kč. Na poklesu se největší měrou podílel záporný cash flow z provozní činnosti a z investiční činnosti. Záporný cash flow z provozní činnosti byl způsoben především ztrátou hospodaření a dále snížením opravných položek, změnou přechodných účtů aktiv a pasiv, snížením stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti

a růstem zásob. Cash flow z investiční činnosti byl záporný hlavně díky výdajům s pořízením stálých aktiv.

V roce 2000 opět došlo ke snížení peněžních prostředků, tentokrát o 2 823 tis. Kč. Cash flow z provozní činnosti byl záporný díky dále prohloubené ztrátě, čerpání rezerv, snížení opravných položek a zvýšení stavu zásob především v položce nedokončené výroby. Cash flow z investiční činnosti byl také záporný, a to ze stejného důvodu jako v roce 1999.

V roce 2001 množství peněžních prostředků vzrostlo o 5 031 tis. Kč. Na provozním cash flow ve výši 5 547 tis. Kč se pozitivně odrazil účetní zisk z běžné činnosti před zdaněním a výrazné snížení stavu pohledávek z provozní činnosti. Záporný cash flow z investiční činnosti by opět důsledek výdajů na pořízení stálých aktiv. V roce 2001 nedošlo k žádným peněžním příjmům ani výdajům souvisejících s finanční činností. Konečný stav peněžních prostředků k 31. 12. 2001 je 7 213 tis. Kč.

5. 2. Analýza poměrových ukazatelů

5. 2. 1. Ukazatele rentability

Tabulka č. 9: Ukazatele rentability v letech 1999 – 2001

RENTABILITA	Rok		
	1999	2000	2001
Rentabilita celkového kapitálu (ROA) (9)	-3,92%	-6,57%	12,64%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) (10)	-6,79%	-11,73%	20,02%
Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE) (11)	-5,80%	-9,64%	17,74%
Rentabilita tržeb (ROS) (13)	-0,02 Kč	-0,02 Kč	0,05 Kč

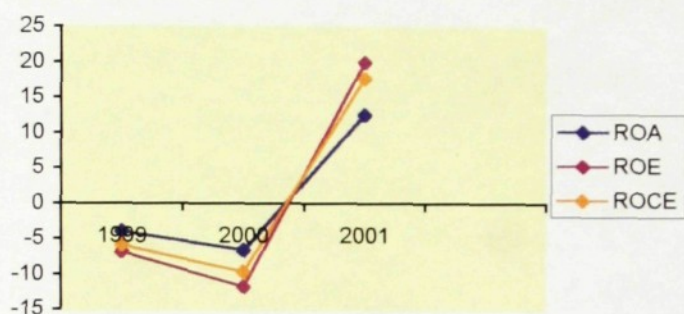
Zdroj: Vlastní výpočet

Cílem vlastníků firmy je dosahovat co nejvyšší výnosnost vložených zdrojů. V letech 1999 byla rentabilita celkového kapitálu díky dosažené ztrátě záporná. V roce 2000 navíc ještě dále klesla. Výrazný růst ROA byl zaznamenán teprve v roce 2001, kdy dosáhla hodnoty 12,64%. To je velmi dobrá úroveň. Stejný vývoj zaznamenaly i ukazatele rentability vlastního kapitálu a dlouhodobě investovaného kapitálu. Kladných a velmi

vysokých hodnot dosáhly až v roce 2001. Na tomto výsledku se odrazil zisk ve výši 2 766 tis. Kč, který firma v tomto roce vytvořila.

Rentabilita tržeb vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb. V letech 1999 a 2000 byla na shodné úrovni - 0,02 Kč. To znamená, že na 1 Kč tržeb připadá ztráta ve výši 0,02 Kč. V roce 2001 rentabilita tržeb stoupla – na 1 Kč tržeb připadalo 0,05 Kč zisku.

Graf č. 8: Vývoj ukazatelů rentability v letech 1999 – 2000 (v %)



Zdroj: Vlastní výpočet

5. 2. 2. Ukazatele aktivity

Tabulka č. 10: Ukazatele aktivity v letech 1999 – 2001

AKTIVITA	Rok		
	1999	2000	2001
Doba obratu zásob (16)	26,88 dnů	20,69 dnů	28,68 dnů
Rychlost obratu zásob (15)	13,58	17,64	12,73
Doba obratu pohledávek (18)	67,01 dnů	43,75 dnů	39,41 dnů
Doba obratu krátkodobých závazků (19)	40,67 dnů	26,54 dnů	29,09 dnů
Relativní vázanost stálých aktiv (20)	18,45%	11,26%	11,86%

Zdroj: Vlastní výpočet

Doba vázanosti oběžných aktiv ve formě zásob nejprve klesla z 26,88 na 20,69 dnů. V roce 2001 opět stoupla na 28,68 dnů. Vzhledem k charakteru podnikání firmy jsou tyto hodnoty ukazatele uspokojující. Ve všech třech letech jsou totiž zásoby z více než

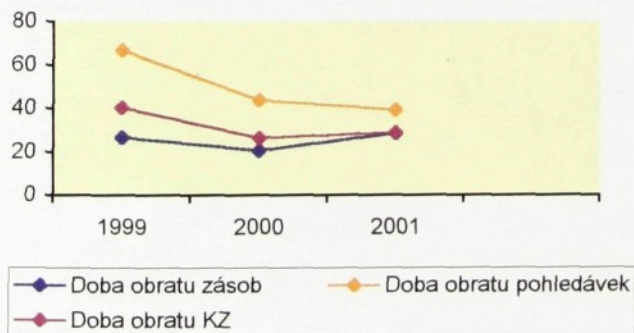
dvou třetin tvořeny položkou nedokončené výroby. Ta v prosperující stavební firmě obvykle dosahuje poměrně vysokých hodnot díky rozpracovanosti stavebních zakázek. Její podíl v celkových zásobách se odráží také v rychlosti obratu zásob, která udává, kolikrát se zásoby během sledovaného období přemění na jiné formy oběžných aktiv.

V době obratu pohledávek je možné vysledovat jednoznačně klesající trend, který je pro podnik pozitivní. Mezi lety 1999 a 2000 klesla doba, za kterou jsou v podniku průměrně inkasovány pohledávky, z 67,01 dnů na 43,75 dnů, tj. o téměř o 35%. V roce 2001 klesla oproti roku 2000 o cca 10% na 39,41 dnů. Běžná doba splatnosti faktur, které JSS vystavuje svým odběratelům je 21 dnů, v případě projektů spolufinancovaných z programu Phare je tato doba 60 dnů. Z porovnání těchto termínů a doby obratu pohledávek je možné usoudit, že je zde stále volný prostor pro její snižování.

Doba obratu krátkodobých závazků v roce 1999 byla díky nižším tržbám necelých 41 dnů. Tato doba není kriticky vysoká, cílem podniku by však mělo být její další zkrácení. V roce 2000 se dobu obratu KZ díky růstu tržeb podařilo zkrátit na 26, 54 dne. V roce 2001 byla doba obratu KZ 29,09 dnů. Hodnoty těchto dvou let jsou velmi uspokojivé a svědčí o dobré platební kázni podniku.

Ukazatel relativní vázanosti stálých aktiv, který nás informuje o využití stálých aktiv, a je měřítkem celkové produkční efektivnosti, je ve všech třech letech na nízké úrovni. Mezi lety 1999 a 2000 klesl z 18,45% na 11,26%. V roce 2001 nepatrně stoupl na 11,86%. Nízká hodnota ukazatele a klesající tendence vypovídá o zvyšující se efektivitě. Podnik expanduje, aniž by musel zvyšovat finanční zdroje.

Graf č. 9: Vývoj ukazatelů aktivity v letech 1999 – 2000 (ve dnech)



Zdroj: Vlastní výpočet

5. 2. 3. Ukazatele likvidity

Tabulka č. 11: Ukazatele likvidity v letech 1999 – 2001

LIKVIDITA	Rok		
	1999	2000	2001
Běžná likvidita (22)	3,46	3,02	3,81
Pohotová likvidita (23)	2,77	2,12	2,73
Okamžitá likvidita (24)	1,12	0,47	1,7
Likvidita z cash flow (25)	-0,05	-0,41	0,98

Zdroj: Vlastní výpočet

Ukazatel běžné likvidity, který informuje, kolika korunami oběžných aktiv je kryta jedna koruna krátkodobých pasiv, ve všech třech letech převyšuje doporučenou hodnotu 2. Vypovídací schopnost ukazatele je však rozhodující měrou ovlivněna strukturou čitatele zlomku. V případě JSS je důležité si uvědomit, že většinu zásob tvoří nedokončená výroba, která se ve stavebnictví vyznačuje pomalou obrátkou, a navíc není v krátkodobém časovém horizontu likvidní. Hodnota ukazatele běžné likvidity tedy o skutečné likviditě podniku vypovídá velmi zkresleně.

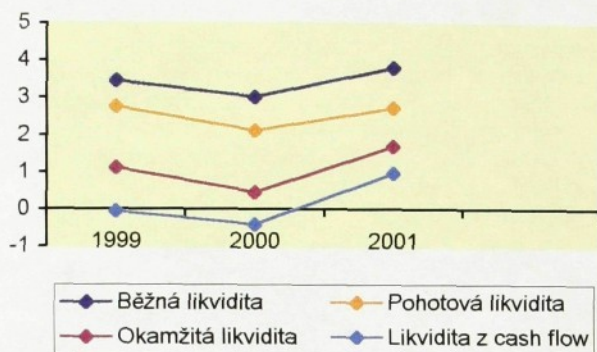
Přesnější informaci nám podává ukazatel pohotové likvidity, který do čitatele zahrnuje pouze finanční majetek a krátkodobé pohledávky. Ve všech třech letech hodnoty převyšují doporučenou výši 1. Likvidita je však zbytečně vysoká. Podnik se tak připravuje o možnost lepšího zhodnocení prostředků.

Hodnota nejpřísnějšího ukazatele likvidity – okamžité likvidity, která do likvidních prostředků zahrnuje pouze peníze v hotovosti a na bankovních účtech, případně jejich ekvivalenty, je v roce 1999 na dobré úrovni. V roce 2000 poklesla pod doporučenou hranici, což vypovídá o neschopnosti podniku pokrýt svým nejlikvidnějším majetkem krátkodobé závazky. V roce 2001 ukazatel opět dosahuje uspokojivé úrovně.

U všech tří ukazatelů je důležité si uvědomit, že byly konstruovány z rozvahových zůstatků na konci sledovaných let. Nezohledňují tedy dynamiku vývoje firemních financí. Čtvrtý ukazatel – likvidita počítaná z cash flow, tuto skutečnost částečně překonává. Vzhledem k tomu, že cash flow z provozní činnosti je v letech 1999 a 2000 záporný, jsou i hodnoty ukazatele záporné, tedy nedostačující. V roce 2001 likvidita z cash flow dosáhla

hodnoty 0,98. Tato hodnota značně převyšuje doporučenou hodnotu 0,4. Z ukazatele vyplývá, že podnik byl schopen uhradit 98% svých splatných závazků z peněžních příjmů vyprodukovaných v daném období.

Graf č. 10: Vývoj ukazatelů likvidity v letech 1999 – 2001



Zdroj: Vlastní výpočet

5. 2. 4. Ukazatele zadluženosti

Tabulka č. 12: Ukazatele zadluženosti v letech 1999 – 2001

ZADLUŽENOST	Rok		
	1999	2000	2001
Ukazatel věřitelského rizika (26)	40,1%	40,1%	34,13%
Poměr vlastního kapitálu k celkovým aktivům (27)	59,9%	59,9%	65,87%
Úrokové krytí (29)	-17,27	-9,47	462
Stupeň krytí SA dlouhodobými zdroji (30)	214,93%	213,76%	263,39%

Zdroj: Vlastní výpočet

Obecně platí, že čím je vyšší ukazatel věřitelského rizika, tím je vyšší zadluženost podniku a riziko věřitelů. Pokud se budu držet „zlatého pravidla“, je výše ukazatele u JSS ve všech třech letech v pořádku, neboť nedosahuje ani 50%. To znamená, že méně než polovina celkového majetku je financována z cizích zdrojů. Poměr vlastního kapitálu k celkovým aktivům, neboli koeficient samofinancování, doplňuje ukazatel věřitelského rizika. Jejich součet se rovná 1, resp. 100%. V letech 1999 a 2000 je 59,9% aktiv financováno vlastním kapitálem firmy. V roce 2001 tento podíl činí dokonce 65,87%.

Ukazatel úrokového krytí vyjadřuje, kolikrát vytvořený zisk před odpočtem úroků a daní převyšuje úrokové platby. Vzhledem k zápornému výsledku hospodaření v letech 1999 a 2000 i ukazatel úrokového krytí dosahuje záporné úrovně. V roce 2001 je jeho hodnota kladná a mnohonásobně převyšuje nejnižší úroveň, která je v literatuře považována za bezproblémovou (tj. 8).

Stupeň krytí stálých aktiv dlouhodobými zdroji, který nás informuje o dodržování pravidla financování dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji, ve všech třech letech dosahuje velmi vysokých hodnot. Dlouhodobý majetek, tedy stálá aktiva, jsou financována z více než dvou set procent dlouhodobými zdroji. Na tomto výsledku se odrazila nízká úroveň stálého majetku a naopak vysoká hodnota vlastního kapitálu, který je tvořen především fondy ze zisku. Pokud se na dodržení pravidla podívám ze strany financování krátkodobého majetku, musím konstatovat skutečnost, že krátkodobá aktiva jsou také z větší části financována dlouhodobými zdroji. Tento fakt hodnotím z hlediska zlatého pravidla finančního řízení za negativní.

5. 3. Souhrnné indexy hodnocení

5. 3. 1. Altmanovo Z-skóre

Výpočet Altmanova Z-skóre jsem provedla podle vztahu (38):

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$$

Tabulka č.13: Altmanovo Z-skóre v letech 1999, 2000, 2001

ALTMANOVO Z-SKÓRE	Rok		
	1999	2000	2001
X_1 (čistý pracovní kapitál / A) x 0,717	0,329	0,322	0,373
X_2 (nerozdělený zisk minulých let / A) x 0,847	0,051	0,051	0,051
X_3 (EBIT / A) x 3,107	-0,124	-0,217	0,373
X_4 (základní kapitál / celkové závazky) x 0,420	0,042	0,042	0,042
X_5 (tržby / A) x 0,998	1,806	3,173	2,475
Z-skóre	2,104	3,371	3,314

Zdroj: Vlastní výpočet

Hodnota Z-skóre v roce 1999 spadala do „šedé zóny“, což znamená, že není možné jednoznačně predikovat budoucnost podniku. V roce 2000 se především díky růstu

tržeb posunula hodnota ukazatele do pásma prosperity. S poměrně vysokou přesností lze tedy přijmout tvrzení, že je podnik finančně stabilní a v následujících dvou letech nebude mít vážnější problémy. Toto tvrzení se potvrdilo v roce 2001, kdy podnik zaznamenal velký růst výsledku hospodaření a zlepšení základních ukazatelů výnosnosti podnikání. V tomto roce Z-skóre vypovídá o další bezproblémové budoucnosti podniku.

5. 3. 2. Index IN

Index IN pro jednotlivé roky jsem vytvořila podle výpočetního vztahu (40):

$$IN = V_1 \times A/CZ + V_2 \times EBIT/U + V_3 \times EBIT/A + V_4 \times T/A + V_5 \times OA/(KZ + KBU) + V_6 \times ZPL/T$$

Váhy $V_1 - V_6$ jsem převzala z tabulky koeficientů pro index důvěryhodnosti IN, kde jsou váhy pro obor stavebnictví uvedeny pod písmenem F (viz. Příloha č. 4). Hodnoty vah jsou následující: $V_1 = 0,34$; $V_2 = 0,11$; $V_3 = 5,74$; $V_4 = 0,35$; $V_5 = 0,10$; $V_6 = 16,54$.

Tabulka č. 14: Index IN v letech 1999 – 2001

INDEX IN	Rok		
	1999	2000	2001
$V_1 \times A/CZ$	1,04	1,00	1,21
$V_2 \times EBIT/U$	-1,90	-1,04	50,82
$V_3 \times EBIT/A$	-0,22	-0,39	0,69
$V_4 \times T/A$	0,60	1,05	0,84
$V_5 \times OA/(KZ + KBU)$	0,24	0,22	0,38
$V_6 \times ZPL/T$	0,75	0,48	0,54
Index IN	0,51	1,32	54,48

Zdroj: Vlastní výpočet

V roce 1999 byla hodnota indexu IN pod hranicí 1, což indikovalo finanční problémy podniku. V roce 2000 se hodnota indexu zlepšila a ukazovala pouze na potenciální problémy. V obou letech byla jeho nízká hodnota způsobena vysokou ztrátou v hospodaření. Ta prostřednictvím EBITu vstoupila do výpočtu dvou dílčích ukazatelů, které svou zápornou hodnotou negativně ovlivnily celkový index. V roce 2001 díky dosaženému zisku index výrazně vzrostl na 53,94. Tato úroveň vypovídá o naprostém finančním zdraví podniku.

V souvislosti s velikým skokem v indexu IN mezi lety 2000 a 2001 je nutné si uvědomit, že souhrnné indexy je možné používat jen pro orientační odhad budoucího

vývoje podniku. Na tomto konkrétním případě je vidět, že schopnost predikce budoucnosti podniku na základě souhrnných indexů je omezená. Ačkoliv hodnoty prvních dvou let předpovídaly finanční problémy, došlo v roce třetím k výraznému zlepšení a prudkému růstu indexu. Souhrnné indexy tedy v žádném případě nemůžou nahradit podrobnou finanční analýzu.

5.4. Shrnutí závěrů finanční analýzy a návrh opatření

Na základě provedené finanční a ekonomické analýzy jsem dospěla k níže uvedeným závěrům.

- V roce 1999 skončilo hospodaření společnosti ztrátou, která se v roce 2000 dále prohloubila. Příčinou byl velký objem ztrátových zakázek, které se negativně odrazily ve výsledku hospodaření za běžnou činnost. V uvedených letech sice o více než 50% vzrostly tržby, nestačily však na pokrytí růstu nákladů. V roce 2001 se podařilo eliminovat problémové zakázky a vytvořit zisk.
- Přidaná hodnota, jako rozdíl mezi hodnotou vyrobených statků a náklady na nakoupený materiál a na služby použité při výrobě, se ve všech třech letech vyvíjela kladně.
- Negativní výsledek hospodaření v prvních dvou letech se odrazil v ukazatelích rentability, které byly vesměs záporné. Až v roce 2001 byla rentabilita uspokojivá.
- Společnost zaznamenala zkrácení doby obratu zásob, což hodnotím jako pozitivní. Toto zkrácení bylo způsobeno růstem stavební výroby. Ten se na jedné straně projevil nárůstem objemu nedokončené výroby a na druhé straně růstem tržeb.
- Klesající trend bylo možné vysledovat i v době obratu pohledávek. Zkracování této doby je pro společnost důležité. Pokud by se doba prodlužovala, mohlo by dojít k druhotné platební neschopnosti podniku a následně k závažným ekonomickým problémům.
- Během sledovaných let se zároveň zkrátila doba obratu závazků, což svědčí o zlepšení platební kázně podniku. Společnost nemá žádné závazky z obchodního styku po lhůtě splatnosti.
- Běžná a pohotová likvidita byly ve všech třech letech na příliš vysoké úrovni. Podnik

se tak připravoval o možnost lepšího zhodnocení prostředků. Okamžitá likvidita klesla pod doporučenou hodnotu jen v roce 2000, jinak byla bezproblémová.

- Zadluženost podniku a riziko věřitelů jsou na velmi nízké úrovni. Společnost většinu svého majetku kryje vlastním kapitálem. To je z hlediska efektivnosti v nakládání se zdroji možné hodnotit jako ne příliš pozitivní. Společnost je překapitalizována.
- Stupeň krytí stálých aktiv dlouhodobými zdroji je extrémně vysoký, společnost dlouhodobými zdroji kryje i většinu krátkodobého majetku.

Ačkoliv se podařilo společnost v roce 2001 vyvést z hluboké ztráty, je nutné i nadále věnovat zvýšenou pozornost její další stabilizaci. V oblasti obchodního a finančního řízení podniku doporučuji provést několik opatření.

- Snažit se i v budoucnu eliminovat ztrátové zakázky a dále zlepšovat přípravu výroby především z hlediska rozpočtování. Pokud je společnost nucena přijmout ztrátovou zakázku díky udržení tržní pozice, měla by se snažit kompenzovat ji ziskovou zakázkou většího rozsahu.
- Snížit náklady výroby. Největší podíl na výkonové spotřebě mají náklady na služby, konkrétně náklady subdodávek. Pro snižování těchto nákladů je důležité důkladně analyzovat nezbytnost jednotlivých subdodávek. Pokud je podnik schopen některé práce vykonat ve vlastní režii levněji než prostřednictvím subdodavatele, měl by to rozhodně učinit. Dále by se měla věnovat větší pozornost výběru subdodavatelů. Je možné, že společnost využívá díky nedostatečné informovanosti dražší služby, než je nutné.
- Za účelem dosažení vyššího zisku by bylo dále možné zvýšit ceny pro investory, ale to v současnosti není možné díky vysoké konkurenci na trhu.
- Aktivněji pracovat s volnými peněžními prostředky, aby nedocházelo k jejich neefektivnímu vázání v hotovosti. Zde musím konstatovat, že současná úroveň úrokových sazeb podporuje spíše investice dlouhodobého charakteru než krátkodobé ukládání hotovosti na termínované účty. Tím je značně omezena možnost „rozmnožení“ peněžních prostředků, které jsou volné jen po určité krátké období.
- Více využívat cizí zdroje, které jsou levnější a navíc působí jako finanční páka. Tím, že je společnost v současnosti překapitalizována, není využit pozitivní efekt, který plyne z využití cizích zdrojů. Cizí zdroje posilují celkový kapitál podniku a zároveň placené

úroky z nich snižují daňové zatížení, protože jsou součástí nákladů. Vyšší zadluženost by tedy přispěla ke zvýšení celkové rentability a tím i ke zvýšení tržní hodnoty firmy.

6. ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo zhodnocení celkového finančního zdraví Ještědské stavební společnosti s r. o. v průběhu let 1999 – 2001. Jako zdroj pro provedení finanční analýzy mi posloužily základní účetní výkazy společnosti – rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz peněžních toků, které uvádím v příloze. Pro posouzení vývoje finanční pozice společnosti jsem provedla horizontální a vertikální rozbor rozvahy a výsledovky, rozbor cash flow a výpočet vybraných poměrových ukazatelů včetně souhrnných indexů hodnocení – Altmanova Z-skóre a indexu IN.

Na základě provedených výpočtů jsem zjistila, že společnosti díky prohlubující se ztrátě hrozila krize, kterou se však v roce 2001 podařilo překonat. Příčinou krize byly především ztrátové zakázky, jejichž objem se později snížil na minimum. Pokud bude společnost pokračovat v tomto trendu, dá se v budoucnu očekávat další pozitivní vývoj její finanční situace.

V průběhu zpracování praktické části diplomové práce se potvrdily některé teoretické poznatky o omezené vypovídací schopnosti ukazatelů. Ukázalo se, že jejich vypovídací schopnost je úzce propojena s charakteristikou veličin dosazovaných do výpočtu. Jedná se například o ukazatel běžné likvidity, kde součástí oběžných aktiv je nedokončená výroba, která se ve stavebnictví vyznačuje omezenou likvidností v krátkém časovém horizontu. Vypovídací schopnost ukazatele je tedy zkreslená. Další problematickou stránkou finanční analýzy byl například statický a málo analytický charakter základních účetních výkazů, které jsem měla k dispozici.

I přes výše uvedená úskalí se mi podařilo odhalit některé problematické oblasti ve finančním řízení JSS. Na základě těchto zjištění jsem navrhla opatření, která by mohla pomoci k optimalizaci stávajícího stavu a ke zlepšení budoucího hospodaření společnosti.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] Valach, J. a kol.: Finanční řízení podniku. 2. vyd. Praha, 1999.
- [2] Kovanicová, D. – Kovanic, P.: Poklady skryté v účetnictví. 2. díl. 2. vyd. Praha, 1996.
- [3] Blaha, Z. – Jindřichovská, I.: Jak posoudit finanční zdraví firmy. 1. vyd. Praha, 1995.
- [4] Bierman, H. – Bonini, Ch. P. – Hausman, W. H.: Quantitative Analysis for Business Decisions. 3. ed. Toronto, 1996.
- [5] Sůvová, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. 1. vyd. Praha, 2000.
- [6] Novotný, M.: Účetní předpisy – Soubor předpisů 2002/14. 1. vyd. Praha, 2002
- [7] Mrkvička, J.: Finanční analýza. 1. vyd. Praha, 1997.
- [8] Interní materiály Ještědské stavební společnosti s r.o.

SEZNAM PŘÍLOH

- | | |
|--|------------|
| 1. Rozvaha JSS k 31. 12. 1999, 31. 12. 2000, 31. 12. 2001 | [2 strany] |
| 2. Výkaz zisku a ztráty JSS k 31. 12. 1999, 31. 12. 2000, 31. 12. 2001 | [1 strana] |
| 3. Cash flow JSS k 31. 12. 1999, 31. 12. 2000, 31. 12. 2001 | [1 strana] |
| 4. Koeficienty pro index důvěryhodnosti IN | [1 strana] |

Příloha č. 1: Rozvaha JSS k 31. 12. 1999, 31. 12. 2000, 31. 12. 2001

	1999	2000	2001
AKTIVA CELKEM	23 347	20 746	23 073
B. Stálá aktiva	7 348	6 659	6 454
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	7 251	6 562	6 357
1. Pozemky	682	682	682
2. Budovy, haly a stavby	4 612	4 491	4 379
3. Samostatné movité věci	1 905	1 338	1 244
6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	32	32	32
7. Nedokončené hmotné investice	20	19	20
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	97	97	97
2. Podílové cenné papíry a podíly v podnicích s podstatným vlivem	97	97	97
C. Oběžná aktiva	15 253	13 888	16 129
C.I. Zásoby	2 934	4 115	4 570
1. Materiál	1 065	831	617
2. Nedokončená výroba a polotovary	1 869	3 284	3 953
C.II. Dlouhodobé pohledávky	0	0	0
C.III. Krátkodobé pohledávky	7 314	7 591	4 346
1. Pohledávky z obchodního styku	6 054	7 026	4 048
4. Stát – daňové pohledávky	1 015	401	125
7. Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	147	160	160
8. Jiné pohledávky	98	4	13
C.IV. Finanční majetek	5 005	2 182	7 213
1. Peníze	252	254	400
2. Účty v bankách	4 753	1 928	6813
D. Ostatní aktiva	746	199	490
D.I. Časové rozlišení	746	199	490
1. Náklady příštích období	567	156	466
2. Příjmy příštích období	164	2	0
3. Kursové rozdíly aktivní	15	41	24
	1999	2000	2001
PASIVA CELKEM	23 347	20 746	23 073
A. Vlastní kapitál	13 993	12 434	15 199
A.I. Základní kapitál	100	100	100
A.III. Fondy ze zisku	13 553	12 594	11 043
1. Zákonný rezervní fond	96	96	96
3. Statutární a ostatní fondy	13 457	12 498	10 947
A.IV. HV minulých let	1 290	1 290	1 290
1. Nerozdělený zisk minulých let	1 290	1 290	1 290
A.V. Výsledek hospodaření	-950	-1 550	2 766
B. Cizí zdroje	7 608	7 033	6 476
B.I. Rezervy	1 369	652	447
1. Rezervy zákonné	1 336	611	400
2. Rezerva na kursové ztráty	33	41	47
B.II. Dlouhodobé závazky	1 800	1 800	1 800
B.III. Krátkodobé závazky	4 439	4 581	4 229
1. Závazky z obchodního styku	3 367	3 513	3 124
2. Závazky ke společníkům	77	100	85
3. Závazky k zaměstnancům	435	417	378
4. Závazky ze sociálního zabezpečení	342	329	450
5. Stát – daňové závazky	139	139	139

	1999	2000	2001
9. Jiné závazky	79	83	53
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0
C. Ostatní pasiva	1 746	1 279	1 398
C.I. Časové rozlišení	29	22	7
1. Výdaje příštích období	11	22	7
2. Výnosy příštích období	18	0	0
C.II. Dohadné účty pasivní	1 717	1 257	1 391

Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztráty JSS k 31. 12. 1999, 31. 12. 2000, 31. 12. 2001 (v tis. Kč)

	1999	2000	2001
II. Výkony	40 860	63 587	55 944
1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	39 835	62 172	55 275
2. Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	1 016	1 415	669
3. Aktivace	9	-	-
B. Výkonová spotřeba	31 325	53 685	41 349
1. Spotřeba materiálu a energie	17 843	19 689	15 249
2. Služby	13 482	33 996	26 100
+ Přidaná hodnota	9 535	9 902	14 595
C. Osobní náklady	9 794	11 370	10 954
1. Mzdové náklady	7 205	8 395	7 943
3. Náklady na sociální zabezpečení	2 470	2 859	2 902
4. Sociální náklady	119	116	109
D. Daně a poplatky	165	121	214
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1 184	963	644
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	164	45	33
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	176	38	21
IV. Zúčtování rezerv a časového rozlišení provozních výnosů	862	1040	629
G. Tvorba rezerv a časového rozlišení provozních nákladů	352	324	424
V. Zúčtování opravných položek do provozních výnosů	38	44	0
H. Zúčtování opravných položek do provozních nákladů	44	-	0
VI. Ostatní provozní výnosy	199	845	371
I. Ostatní provozní náklady	160	225	42
* Provozní výsledek hospodaření	-1 077	-1 165	3 329
VII. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	200	-	-
K. Prodané cenné papíry a podíly	200	-	-
VIII. Výnosové úroky	114	51	61
N. Nákladové úroky	52	148	6
XIV. Ostatní finanční výnosy	361	29	0
O. Ostatní finanční náklady	645	542	667
* Finanční výsledek hospodaření	-222	-610	-612
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-1 299	-1 775	2 717
XVI. Mimořádné výnosy	459	271	133
S. Mimořádné náklady	110	46	84
* Mimořádný výsledek hospodaření	349	225	49
*** Výsledek hospodaření za účetní období	-950	-1 550	2 766
Výsledek hospodaření před zdaněním	-950	-1 550	2 766

Příloha č. 3: Výkaz cash flow JSS k 31. 12. 1999, 31. 12. 2000, 31. 12. 2001 (v tis. Kč)

Položka	TEXT	1999	2000	2001
P.	Stav peněžních prostředků na počátku účetního období	5 693	5 005	2 182
	<i>Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti</i>			
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	-1 299	-1 775	+2 717
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	+508	+470	+288
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv s výjimkou ZC prodaných stálých aktiv, odpis pohledávek a umořování položky k nabytému majetku	+1273	+1 055	+720
A.1.2.	Změna stavu			
	- opravných položek	-696	-44	-
	- rezerv	+6	-717	-205
	- přechodných účtů aktiv a pasiv	-825	+80	-172
A.1.3.	Zisk nebo ztráta z prodeje stálých aktiv	-7	-1	-
A.1.4.	Výnosy z dividend a podílů na zisku	-	-	-
A.1.5.	Vyúčtované nákladové úroky a vyúčtované výnosové úroky	-62	+97	-55
Ax	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami	-791	-1 305	+3 005
A.2.	Změna potřeby pracovního kapitálu	+43	-1 272	+2 438
A.2.1.	Změna pohledávek z provozní činnosti	+2 850	-233	+3 245
A.2.2.	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti	-925	+142	-352
A.2.3.	Změna stavu zásob	-1 882	-1 181	-455
Axx	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	-748	-2 577	+5 443
A.3.	Výdaje z plateb úroků	-52	-148	-6
A.4.	Přijaté úroky	+114	+51	+61
A.5.	Zaplacená daň z příjmu za běžnou činnost a za doměrky daně	-	-	-
A.6.	Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy, které tvoří mimořádný HV včetně uhrazené splatné daně z příjmu z mimořádné činnosti	+349	-225	+49
Axxx	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-337	-2 449	+5 547
	<i>Peněžní toky z investiční činnosti</i>			
B.1.	Výdaje s pořízením stálých aktiv	-385	-373	-516
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	+210	+8	-
B.3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	-147	-	-
Bxxx	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-322	-365	-516
	<i>Peněžní toky z finančních činností</i>			
C.1.	Změna stavu dlouhodobých závazků	-	-	-
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	-29	-9	-
C.2.1.	Zvýšení peněžních prostředků z titulu zvýšení základního kapitálu			
C.2.2.	Vyplacení podílů na vlastním kapitálu společníkům			
C.2.3.	Peněžní dary a dotace do vlastního kapitálu a další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů			
C.2.4.	Úhrada ztráty společníky			
C.2.5.	Přímé platby na vrub fondů	-29	-9	-
C.2.6.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně srážkové daně			
C.3.	Přijaté dividendy a podíly na zisku			
Cxxx	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-29	-9	0
F.	Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	-688	-2 823	+5 031
R.	Stav peněžních prostředků na konci období	5 005	2 182	7 213

Příloha č. 4: Koeficienty pro index důvěryhodnosti IN

OKEČ	Název	V ₁	V ₃	V ₄	V ₆
A	Zemědělství	0,24	21,35	0,76	14,57
B	Rybolov	0,05	10,76	0,90	84,11
C	Dobývání nerostných surovin	0,14	17,74	0,72	16,89
CA	Dobývání energetických surovin	0,14	21,83	0,74	16,31
CB	Dobývání ostatních surovin	0,16	5,39	0,56	25,39
D	Zpracovatelský průmysl	0,24	7,61	0,48	11,92
DA	Potravinářský průmysl	0,26	4,99	0,33	17,36
DB	Textilní a oděvní průmysl	0,23	6,08	0,43	8,79
DC	Kožené a oděvní průmysl	0,24	7,95	0,43	8,79
DD	Dřevařský průmysl	0,24	18,73	0,41	11,57
DE	Papírenský a polygrafický průmysl	0,23	6,07	0,44	16,99
DF	Koksování a rafinérie	0,19	4,09	0,32	2026,93
DG	Výroba chemických výrobků	0,21	4,81	0,57	17,06
DH	Gumárenský a plastikařský průmysl	0,22	5,87	0,38	43,01
DI	Stavební hmoty	0,20	5,28	0,55	28,05
DJ	Výroba kovů	0,24	10,55	0,46	9,74
DK	Výroba strojů a přístrojů	0,28	13,07	0,64	6,36
DL	Elektrotechnika a elektronika	0,27	9,50	0,51	8,27
DM	Výroba dopravních prostředků	0,23	29,29	0,71	7,46
DN	Jinde nezařazený průmysl	0,26	3,91	0,38	17,62
E	Elektřina, voda a plyn	0,15	4,61	0,72	55,89
F	Stavebnictví	0,34	5,74	0,35	16,54
G	Obchod a opravy motorových vozidel	0,33	9,70	0,28	28,32
H	Pohostinství a ubytování	0,35	12,57	0,88	15,97
I	Doprava, skladování, spoje	0,07	14,35	0,75	60,61
	Ekonomika ČR	0,22	8,33	0,52	16,80

Pro všechna odvětví i pro ekonomiku ČR činí váhy:

$$V_2 = 0,11,$$

$$V_5 = 0,10.$$